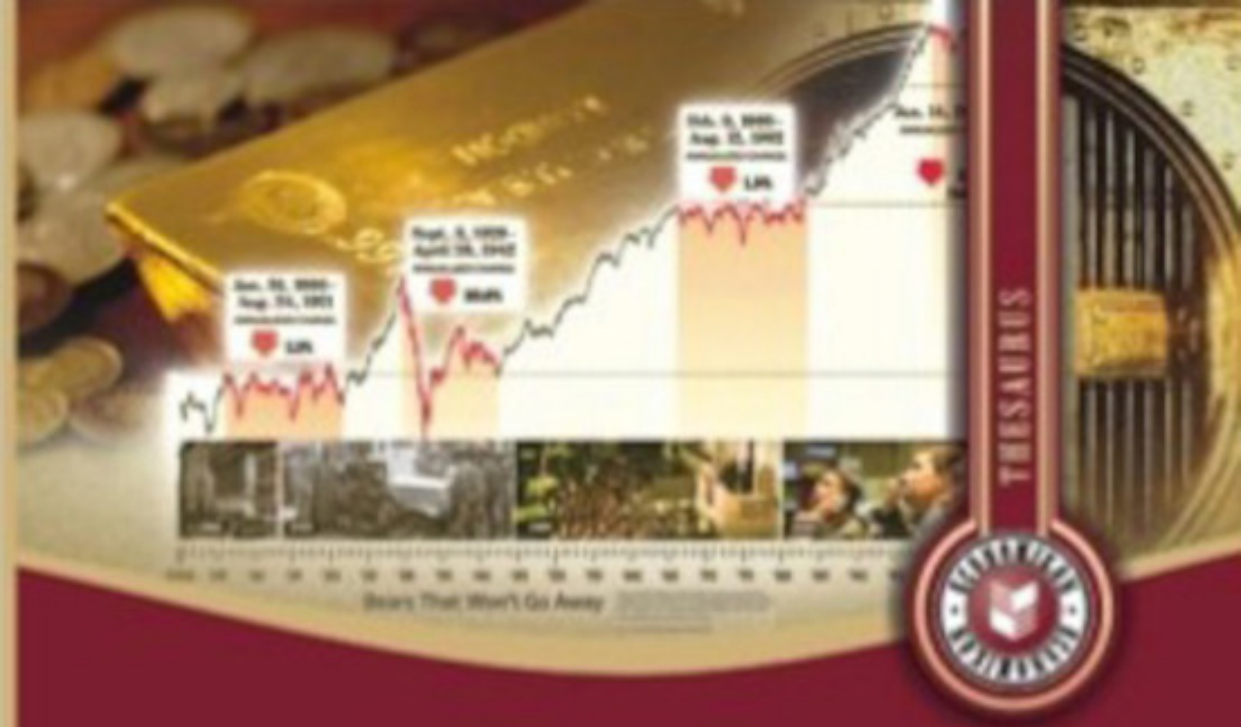


Moneda, creditul bancar şi ciclurile economice

JESÚS HUERTA DE SOTO

Editura Universităţii „Alexandru Ioan Cuza" Iaşi
Institutul „Ludwig von Mises" România

Jesús Huerta de Soto

Moneda, creditul bancar şi ciclurile economice

Referent ştiinţific: Prof.univ.dr. Ion Pohoaţă

Contribuţia traducătorilor:
Elena Diana Costea a tradus capitolele 1, 2, 3, 4, 5, 6 (parţial) şi 7;
Tudor Gherasim Smirna a tradus partea introductivă, capitolele 6 (parţial), 8, 9 şi a revizuit întregul manuscris.

Redactor: Mariana Pricop
Coperta: Manuela Oboroceanu
Tehnoredactor: Luminiţa Răducanu

ISBN 978-973-703-534-9

Dinero, crédito bancario y ciclos económicos, Jesús Huerta de Soto, 1998.
© Jesús Huerta de Soto, 1998.
Versiunea în limba română este publicată cu permisiunea autorului.

© Institutul *Ludwig von Mises* România
http://mises.ro

© Editura Universităţii „Alexandru Ioan Cuza", 2010
700109 – Iaşi, str. Pinului, nr. 1A, tel./fax: (0232) 314947
http:// www.editura.uaic.ro e-mail: editura@uaic.ro

Jesús Huerta de Soto

Moneda, creditul bancar şi ciclurile economice

Traducere realizată de
Elena Diana Costea şi Tudor Gherasim Smirna

în cadrul
Institutului *Ludwig von Mises* România

Institutul *Ludwig von Mises* România

Editura Universităţii „Alexandru Ioan Cuza" Iaşi

2010

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României
HUERTA DE SOTO, JESÚS
Moneda, creditul bancar şi ciclurile economice /
Jesús Huerta de Soto ; trad. de Elena Diana Costea şi
Tudor Gherasim Smirna. - Iaşi : Editura Universității
"Al. I. Cuza", 2010
Bibliogr.
ISBN 978-973-703-534-9

I. Costea, Elena-Diana (trad.)
II. Smirna, Tudor-Gherasim (trad.)

336.7

„În memoria Dianei Costea, prin efortul căreia
a fost posibilă apariția acestei cărți în limba română."
Jesús Huerta de Soto

Cuprins

Prefață pentru ediția în limba română ... 15
Prefață la prima ediție în limba engleză ... 26
Prefață la ediția a treia în limba spaniolă ... 27
Prefață la ediția a doua în limba spaniolă ... 29

Introducere ... 31

Capitolul I: Natura juridică a contractului de depozit neregulat de bani ... 39

1. O clarificare preliminară a termenilor: contractele de împrumut (*mutuum* şi comodat) şi contractele de depozit ... 39
    - Contractul de comodat ... 39
    - Contractul *mutuum* ... 40
    - Contractul de depozit ... 41
    - Contractul de depozit de bunuri fungibile – sau contractul de depozit „neregulat" ... 42
2. Funcția socială şi economică a depozitelor neregulate ... 44
    - Elementul fundamental al unui depozit neregulat de bani ... 45
    - Consecințe ale nerespectării obligației esențiale din depozitul neregulat ... 46
    - Decizii judecătoreşti care au recunoscut principiile fundamentale de drept ce guvernează contractul de depozit neregulat de bani (cerința privitoare la o rezervă de 100%) ... 48
3. Diferențele esențiale dintre contractul de depozit neregulat şi contractul de împrumut monetar ... 50
    - Despre semnificația diferită a transferului de drepturi de proprietate în cele două contracte ... 50
    - Deosebirile fundamentale de ordin economic dintre cele două contracte ... 51
    - Deosebirile fundamentale de ordin juridic dintre cele două contracte ... 54
4. Descoperirea de către juriştii romani a principiilor generale de drept ce guvernează contractul de depozit neregulat de bani ... 57
    - Emergența principiilor tradiționale de drept în concepția lui Menger, Hayek şi Leoni ... 57
    - Ştiința dreptului la romani ... 60
    - Contractul de depozit neregulat în dreptul roman ... 63

Capitolul II: O perspectivă istorică asupra încălcării principiilor de drept ce guvernează contractul de depozit neregulat de bani ... 71

1. Introducere ... 71
2. Activitatea bancară în Grecia şi Roma ... 75
   - *Trapezitei* sau bancherii greci ... 75
   - Activitatea bancară în lumea elenistică ... 84
   - Activitatea bancară în Roma ... 86
   - Prăbuşirea băncii creştinului Callistus ... 87
   - „Societates Argentariae" ... 88
3. Bancherii în Evul Mediu târziu ... 91
   - Resuscitarea activităţii bancare de depozit în Europa mediteraneană ... 94
   - Interdicţia canonică asupra cametei şi „depositum confessatum" ... 96
   - Activitatea bancară în Florenţa în secolul al XIV-lea ... 102
   - Banca Medici ... 104
   - Activitatea bancară în Catalonia în secolele al XIV-lea şi al XV-lea: *Taula de Canvi* ... 107
4. Activitatea bancară în timpul domniei lui Carol al V-lea şi doctrina Şcolii de la Salamanca ... 110
   - Dezvoltarea activităţii bancare în Sevilla ... 110
   - Şcoala de la Salamanca şi negoţul bancar ... 115
5. O nouă încercare de activitate bancară legitimă: Banca din Amsterdam. Evoluţia activităţii bancare în secolele al XVII-lea şi al XVIII-lea ... 128
   - Banca din Amsterdam ... 128
   - David Hume şi Banca din Amsterdam ... 132
   - Sir James Steuart, Adam Smith şi Banca din Amsterdam ... 133
   - Băncile din Suedia şi Anglia ... 136
   - John Law şi sistemul bancar din Franţa în secolul al XVIII-lea ... 139
   - Richard Cantillon şi încălcarea frauduloasă a contractului de depozit neregulat de bani ... 141

Capitolul III: Tentativele de justificare pe baze juridice a activităţii bancare cu rezervă fracţionară ... 145

1. Introducere ... 145
2. De ce este imposibilă echivalarea contractului de depozit neregulat cu contractul de împrumut, sau *mutuum* ... 149
   - Originile confuziei ... 149
   - Doctrina eronată a *common law* ... 154
   - Doctrina Codului Civil şi a Codului Comercial spaniol ... 156
   - Critica la adresa tentativei de echivalare a contractului de depozit neregulat de bani cu contractul de împrumut, sau *mutuum* ... 162
   - Cauza sau scopul diferit al fiecăruia dintre cele două contracte ... 164

Noțiunea de acord nedeclarat sau implicit ... 168
3. O soluție inadecvată: redefinirea conceptului de dispoziție ... 176
4. Depozitul neregulat de bani, tranzacțiile cu clauză de răscumpărare şi contractele de asigurări de viață ... 184
Tranzacțiile cu clauză de răscumpărare ... 184
Cazul contractelor de asigurări de viață ... 188

Capitolul IV: Procesul de expansiune a creditului ... 195

1. Introducere ... 195
2. Rolul băncii în calitate de intermediar veritabil în contractul de împrumut ... 200
3. Rolul băncii în contractul de depozit bancar de bani ... 205
4. Efectele produse de utilizarea de către bancheri a depozitelor la vedere: cazul unei bănci individuale ... 210
Sistemul contabil continental ... 211
Practicile contabile în lumea anglo-saxonă ... 221
Capacitatea unei bănci izolate de expandare a creditului şi creare de depozite ... 227
Cazul unei bănci de dimensiuni foarte mici ... 234
Expansiunea creditului şi crearea *ex nihilo* a depozitelor de către o bancă monopolistă, unică ... 236
5. Expansiunea creditului şi crearea de noi depozite de către întregul sistem bancar ... 243
Crearea creditelor într-un sistem cu bănci de mici dimensiuni ... 248
6. Câteva dificultăți suplimentare. Când expansiunea este declanşată simultan de toate băncile ... 256
Scoaterea ofertei de bani din sistemul bancar ... 262
Păstrarea unor rezerve ce depăşesc rezerva minimă obligatorie ... 266
Rezerve minime obligatorii diferite pentru tipuri distincte de depozite ... 267
7. Punctele comune ale creării de depozite şi emisiunii de bancnote fără acoperire ... 267
8. Procesul de contracție a creditului ... 277

Capitolul V: Expansiunea creditului şi efectele sale asupra sistemului economic ... 287

1. Bazele teoriei capitalului ... 288
Acțiunea umană ca succesiune de etape subiective ... 288
Capitalul şi bunurile de capital ... 294
Rata dobânzii ... 305
Structura de producție ... 312
Câteva observații suplimentare ... 317

O analiză critică a mărimilor utilizate în contabilitatea venitului național ... 325
2. Efectele asupra structurii de producție exercitate de o sporire a creditului, finanțat în condițiile unei creşteri anterioare a economisirii voluntare ... 332
Trei manifestări diferite ale procesului economisirii voluntare ... 332
Înregistrările contabile ale economisirii canalizate către credite ... 334
Problema creditelor de consum ... 336
Efectele economisirii voluntare asupra structurii de producție ... 336
Primo: Efectul produs de noua disparitate dintre profiturile din diferitele etape de producție ... 339
Secundo: Efectul descreşterii ratei dobânzii asupra prețului de piață al bunurilor de capital ... 344
Tertio: Efectul Ricardo ... 347
Concluzie: Apariția unei noi structuri de producție, mai intensive în capital ... 351
Soluția teoretică la „paradoxul economisirii" ... 360
Cazul unei economii în regres ... 362
3. Efectele expansiunii bancare a creditului neacoperite de o sporire a economisirii: teoria austriacă, sau a creditului de circulație, a ciclului afacerilor ... 365
Efectele expansiunii creditului asupra structurii de producție ... 366
Reacția spontană a pieței la expansiunea creditului ... 380
4. Activitatea bancară, ratele fracționare ale rezervelor şi legea numerelor mari ... 400

Capitolul VI: Aspecte suplimentare privind teoria ciclului economic ... 411

1. De ce nu se declanşează nici o criză atunci când noile investiții sunt finanțate prin economisire reală (iar nu prin expansiunea creditului) ... 411
2. Posibilitatea amânării izbucnirii crizei: explicarea teoretică a procesului de stagflație ... 413
3. Creditul de consum şi teoria ciclului ... 419
4. Caracterul autodistructiv al *boom*-urilor artificiale cauzate de expansiunea creditului: Teoria „economisirii forțate" ... 422
5. Risipirea capitalului, capacitățile nefolosite şi malinvestirea resurselor productive ... 426
6. Expansiunea creditului - cauză indirectă a şomajului în masă ... 429
7. Contabilitatea venitului național este inadecvată pentru reflectarea diferitelor stadii ale ciclului afacerilor ... 430
8. Activitatea antreprenorială şi teoria ciclului ... 433
9. Politica de stabilizare a nivelului general al prețurilor şi efectele sale destabilizatoare asupra economiei ... 436
10. Cum să evităm ciclurile afacerilor: prevenirea şi ieşirea din criza economică ... 443

11. Teoria ciclului şi resursele neutilizate: rolul acestora în etapele iniţiale ale *boom*-ului ... 451
12. Contracţia necesară a creditului pe durata recesiunii: critica adresată teoriei „depresiunii secundare" ... 454
13. Economia „maniaco-depresivă": coruperea culturii antreprenoriale şi alte efecte negative pe care ciclurile recurente ale afacerilor le exercită asupra economiei de piaţă ... 465
14. Influenţa fluctuaţiilor economice asupra pieţei bursiere ... 468
15. Efectele exercitate de ciclul afacerilor asupra sectorului bancar ... 474
16. Marx, Hayek şi considerarea crizelor economice drept ceva inerent economiei de piaţă ... 476
17. Două observaţii adiţionale ... 481
18. Dovezi empirice care susţin teoria ciclului ... 483
    Fluctuaţiile economice înainte de Revoluţia Industrială ... 486
    Fluctuaţiile economice după Revoluţia Industrială ... 489
    Înflăcăraţii ani douăzeci şi Marea Depresiune din 1929 ... 493
    Recesiunile economice de la sfârşitul anilor 1970 şi începutul anilor 1990 ... 499
    Câteva testări empirice ale teoriei austriece a ciclului afacerilor ... 504
    Concluzie ... 507

Capitolul VII: O perspectivă critică asupra teoriilor monetaristă şi keynesistă ... 513

1. Introducere ... 513
2. Critica teoriei monetariste ... 516
    Conceptul fictiv de capital ... 516
    Critica austriacă adresată lui Clark şi Knight ... 521
    Critica adresată versiunii monetariste mecaniciste a teoriei cantitative a banilor ... 525
    Câteva observaţii despre teoria aşteptărilor raţionale ... 537
3. Critica adresată teoriei economice keynesiste ... 544
    Legea lui Say ... 546
    Cele trei argumente ale lui Keynes cu referire la expansiunea creditului ... 548
    Analiza keynesistă ca teorie particulară ... 554
    Aşa-numita eficienţă marginală a capitalului ... 556
    Critica adresată de Keynes lui Mises şi Hayek ... 558
    Critica multiplicatorului keynesian ... 559
    Evaluarea critică a principiului „acceleratorului" ... 565
4. Tradiţia marxistă şi teoria austriacă a ciclurilor economice. Revoluţia neo-ricardiană şi controversa reversiunii (*reswitching*) ... 571
5. Concluzie ... 575

6. Anexă: Despre companiile de asigurări de viaţă şi alţi intermediari financiari non-bancari ... 583
Companiile de asigurări de viaţă ca intermediari financiari veritabili ... 585
Valorile de răscumpărare ale poliţelor şi oferta de monedă ... 591
Coruperea principiilor tradiţionale ale activităţii de asigurare a vieţii ... 593
Alţi intermediari financiari veritabili: fondurile mutuale, companiile de investiţii şi holding-urile ... 596
Câteva comentarii cu privire la asigurarea creditelor ... 597

Capitolul VIII: Teoria băncii centrale şi a liberei întreprinderi bancare ... 601

1. O analiză critică a Şcolii bancare ... 602
Perspectiva bancară şi cea monetară în Şcoala de la Salamanca ... 602
Primirea ideilor despre moneda bancară de către lumea anglosaxonă ... 611
Polemica dintre Şcoala monetară şi Şcoala bancară ... 620
2. Polemica dintre adepţii băncii centrale şi cei ai liberei întreprinderi bancare ... 627
Pledoaria lui Parnell în favoarea liberei întreprinderi bancare şi replicile lui McCulloch şi Longfield ... 628
Un început „cu stângul" pentru polemica dintre banca centrală şi libera întreprindere bancară ... 629
Pledoarie pentru banca centrală ... 631
Poziţia teoreticienilor Şcolii monetare care au apărat libera întreprindere bancară ... 635
3. Aplicarea „teoremei imposibilităţii socialismului" în cazul băncii centrale ... 642
Teoria imposibilităţii coordonării sociale prin coerciţie instituţională sau prin nerespectarea principiilor legale tradiţionale ... 645
Aplicarea teoremei imposibilităţii socialismului la cazul băncii centrale şi al sistemului bancar cu rezerve fracţionare ... 646
Concluzie: falimentul legislaţiei bancare ... 664
4. O analiză critică a Şcolii moderne a liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracţionare ... 667
Eroarea centrală a analizei: cererea de mijloace fiduciare privită ca variabilă exogenă ... 671
Posibilitatea ca un sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracţionare să iniţieze unilateral expansiunea creditului ... 677
Teoria „echilibrului monetar" în libera întreprindere bancară este bazată pe o analiză exclusiv macroeconomică ... 680
Confundarea conceptului de economisire cu cel al cererii de bani ... 685
Pericolul ilustrărilor istorice ale sistemelor de liberă întreprindere bancară ... 692
Ignorarea argumentelor juridice ... 696

5. Concluzie: Falsa polemică dintre adepții băncii centrale şi cei ai liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare ... 703

Capitolul IX: Propunere de reformă bancară. Teoria rezervelor bancare 100% ... 705

1. O istorie modernă a teoriilor care susțin păstrarea unei rate a rezervelor de 100% ... 705
   - Propunerea lui Ludwig von Mises ... 706
   - Friedrich A. Hayek şi rezervele 100% ... 712
   - Murray N. Rothbard şi propunerea unui etalon aur pur cu rezerve 100% ... 714
   - Maurice Allais şi pledoaria europeană pentru rezerve 100% ... 717
   - Vechea tradiție a Şcolii de la Chicago de susținere a rezervelor 100% ... 719
2. Propunerea noastră de reformă bancară ... 724
   - Libertatea completă în alegerea monedei ... 724
   - Un sistem al libertății bancare complete ... 727
   - Impunerea normelor şi principiilor legale tradiționale şi, în special, a rezervelor 100% pentru depozitele la vedere tuturor agenților implicați în sistemul de liberă întreprindere bancară ... 729
   - Cum ar arăta sistemul financiar şi bancar al unei societăți complet libere? ... 730
3. Analiza avantajelor sistemului propus ... 732
4. Răspunsuri pentru posibilele obiecții la propunerea noastră de reformă monetară ... 744
5. Analiza economică a procesului de reformă şi tranziție către sistemul monetar şi bancar propus ... 767
   - Câteva principii strategice fundamentale ... 767
   - Etapele reformei sistemului bancar şi financiar ... 768
   - Importanța etapei a treia şi a următoarelor pentru reformă: posibilitatea pe care o oferă pentru a plăti datoria națională sau obligațiile sistemului de pensii ... 771
   - Aplicarea teoriei reformei sistemului financiar şi bancar în cazul procesului de unificare monetară europeană şi în cel al construcției sectorului financiar din economiile fostului socialism real ... 780
6. Concluzie: Sistemul bancar al unei societăți libere ... 782

Bibliografie ... 789
Index de termeni ... 827
Index de nume ... 845

Prefață pentru ediția în limba română

Mă bucură ocazia aceasta de a prezenta traducerea în limba română a tratatului *Moneda, creditul bancar şi ciclurile economice*. Apare într-un moment foarte potrivit, dat fiind că această gravă criză financiară şi recesiunea mondială ce o însoţeşte, pe care le anunţam încă de la prima ediţie a acestei cărţi, acum mai bine de zece ani, se dezlănţuie acum cu toată furia.

Politica de expansiune artificială a creditului pe care au permis-o şi orchestrat-o băncile centrale în ultimii cincisprezece ani nu s-ar fi putut sfârşi altfel. Ciclul expansiv care s-a terminat acum a început să prindă contur când economia americană a ieşit din ultima sa recesiune (aşa trecătoare şi reprimată cum a fost) în 2001 şi când Rezerva Federală a reluat marea expansiune artificială a creditului şi investiţiilor pe care a iniţiat-o în 1992. Această expansiune a creditului nu a fost însoţită de o creştere paralelă a economisirii voluntare domestice. Timp de mulţi ani, oferta monetară de bancnote şi depozite a crescut cu o rată medie de peste 10% anual (ceea ce înseamnă că la fiecare 7 ani volumul total de bani aflaţi în circulaţie mondială s-a dublat). Mijloacele de schimb izvorâte din această inflaţie fiduciară acută au fost plasate pe piaţă de către sistemul bancar sub forma creditelor proaspăt create, oferite la rate ale dobânzii foarte mici (şi chiar negative în termeni reali). Această stare a faptelor a alimentat un avânt speculativ concretizat în creşterea substanţială a preţurilor bunurilor de capital, al imobiliarelor şi al instrumentelor financiare care le reprezintă şi care sunt tranzacţionate pe burse, unde indicii au crescut vertiginos.

Este interesant că, asemenea situaţiei din anii „înflăcăraţi" care au precedat Marea Depresiune din 1929, şocul creşterii monetare nu a influenţat semnificativ preţurile bunurilor şi serviciilor de consum (care sunt doar aproximativ o treime din totalul bunurilor). Ultimul deceniu, ca şi anii 1920, a fost martorul unei creşteri remarcabile a productivităţii, ca urmare a introducerii pe scară largă a unor noi tehnologii şi a unor inovaţii antreprenoriale semnificative care, în absenţa afluxului de monedă şi credit, ar fi dus la reducerea zdravănă şi susţinută a preţului

unitar al bunurilor şi serviciilor de consum. În plus, integrarea deplină a economiilor chineză şi indiană în piaţa globalizată a amplificat şi mai mult productivitatea reală a bunurilor şi serviciilor de consum. Absenţa unei „deflaţii" sănătoase a preţurilor bunurilor de consum într-o asemenea perioadă de creştere vertiginoasă a productivităţii, precum cea a ultimilor ani, oferă principala dovadă a faptului că şocul monetar a perturbat grav procesul economic. O analiză detaliată a acestui fenomen se găseşte în capitolul VI, secţiunea 9.

După cum arăt în carte, expansiunea artificială a creditului şi inflaţia (fiduciară) a mijloacelor de schimb nu reprezintă o scurtătură spre dezvoltarea economică stabilă şi susţinută şi nici nu deschide o cale de evitare a sacrificiului şi disciplinei necesare unei rate crescute a economisirii voluntare. (De fapt, în special în Statele Unite, economisirea voluntară din perioada recentă nu a fost doar lipsită de creştere, ci a ajuns câteodată la rate negative.) Într-adevăr, expansiunea artificială a creditului şi monedei nu poate fi mai mult decât o soluţie pe termen scurt, în cel mai bun caz. De fapt, astăzi nu mai există dubii în privinţa calităţii întotdeauna recesive a efectelor pe termen lung ale şocului monetar: creditele nou create (cu bani pe care cetăţenii nu i-au economisit în prealabil) oferă imediat antreprenorilor o putere de cumpărare pe care o folosesc în proiecte de investiţie prea ambiţioase (în anii recenţi, în special în sectorul construcţiilor şi al îmbunătăţirilor imobiliare). Cu alte cuvinte, antreprenorii acţionează ca şi cum cetăţenii şi-au mărit economisirea, când lucrurile nu stau nicidecum astfel. Are loc o discoordonare generalizată în sistemul economic: avântul financiar („exuberanţa iraţională") are un efect dăunător asupra economiei reale, iar mai devreme sau mai târziu procesul se inversează sub forma unei recesiuni economice, care marchează începutul unei reajustări necesare şi dureroase. Această reajustare necesită întotdeauna reconversia fiecărei structuri productive reale distorsionate de inflaţie. Evenimentele specifice care declanşează sfârşitul fiecărei „partide" de euforie monetară şi începutul „mahmurelii" de recesiune sunt diverse şi pot diferi de la un ciclu la altul. În împrejurările prezente, cele mai evidente declanşatoare au fost creşterea preţului materiilor prime, în special al petrolului, criza ipotecilor *subprime* din Statele Unite şi, în final, falimentul unor instituţii bancare importante, când piaţa s-a lămurit că valoarea pasivelor lor o depăşea cu mult pe cea a activelor (creditele ipotecare oferite).

În prezent, numeroase persoane interesate cer reduceri şi mai mari ale ratei dobânzii şi noi doze monetare care să permită celor ce râvnesc la ele să-şi finalizeze proiectele de investiție fără a suferi pierderi. Acest balon de oxigen nu ar face decât să amâne complicațiile, cu costul de a le agrava după un timp. Criza a avut loc pentru că profiturile întreprinderilor din domeniul bunurilor de capital (în special din sectorul construcțiilor şi dezvoltării imobiliare) au dispărut din cauza erorilor antreprenoriale provocate de creditul ieftin şi deoarece prețurile bunurilor de consum au început să evolueze mai puțin prost decât cele ale bunurilor de capital. În acest moment începe o fază inevitabilă şi dureroasă de reajustare în care, pe lângă scăderea producției şi creşterea şomajului, suntem martorii unei creşteri dăunătoare a prețurilor bunurilor de consum (stagflație).

Analiza economică cea mai riguroasă şi interpretarea cea mai calmă şi echilibrată a recentelor evenimente economice şi financiare duc la concluzia că băncile centrale (care sunt agenții de planificare financiară centralizată) nu au nici o şansă de reuşită în găsirea celei mai avantajoase soluții monetare pentru fiecare moment. Acest lucru a reieşit cât se poate de clar din tentativele eşuate de planificare de la centru a fostei economii sovietice. Cu alte cuvinte, teorema imposibilității economice a socialismului, pe care au descoperit-o economiştii austrieci Ludwig von Mises şi Friedrich A. Hayek, este aplicabilă din plin băncilor centrale, în general, şi Rezervei Federale — conduse de Alan Greenspan (înainte) şi de Ben Bernanke (în prezent) —, în special. Conform acestei teoreme, nu este posibilă organizarea societății, economic vorbind, prin comenzi coercitive emise de o agenție de planificare, pentru că o asemenea entitate nu va putea să obțină vreodată informația care îi este necesară pentru a da comenzilor sale o natură coordonatoare. Într-adevăr, nu există nimic mai periculos decât tolerarea „fatalei aroganțe" — în cuvintele inspirate ale lui Hayek — de a te considera omniscient sau cel puțin destul de înțelept şi puternic încât să poți administra, permanent şi în perfectă armonie, cea mai potrivită politică monetară. Aceasta înseamnă că, în loc să îndulcească cele mai violente suişuri şi coborâşuri ale ciclului economic, Rezerva Federală şi, într-o măsură mai mică, Banca Centrală Europeană au fost cel mai probabil principalii arhitecți şi responsabili ai înrăutățirii sale. Aşadar, dilema în care se află Ben Bernanke şi membrii Consiliului Rezervei Federale, ca şi alte bănci centrale (începând cu Banca Centrală Europeană) nu este plăcută deloc. Şi-au neglijat responsabilitățile mone-

tare ani de zile iar acum se află într-o situație fără ieşire. Pot lăsa procesul recesiunii să înceapă acum şi, odată cu el, sănătoasa dar dureroasa reajustare, sau pot încerca să evadeze cu o soluție de tipul „cui pe cui se scoate". În ultimul caz, cresc exponențial şansele unei stagflații şi mai severe în viitorul nu prea îndepărtat. (Chiar aceasta a fost greşeala făcută după crahul bursier din 1987, eroare care a dus la inflația de la sfârşitul anilor 1980 şi a sfârşit în recesiunea severă din anii 1990-1992.) Mai mult, reluarea unei politici de credit ieftin în această fază nu poate decât să împiedice necesara lichidare a investițiilor neprofitabile şi reconversia întreprinderilor. Poate chiar să ducă la prelungirea indefinită a recesiunii, aşa cum s-a întâmplat în ultimii ani în Japonia: cu toate că au fost încercate toate intervențiile posibile, economia Japoneză a încetat să mai răspundă stimulilor monetarişti bazați pe expansiunea creditului sau metodelor keynesiste. Acesta este contextul de „schizofrenie financiară" în care trebuie interpretate ultimele bâjbâieli ale autorităților monetare (care au două responsabilități contradictorii: să controleze inflația şi să injecteze toată lichiditatea care este necesară în sistem pentru a se evita colapsul). Astfel, Rezerva Federală salvează astăzi Bear Stearns, AIG, Fannie Mae şi Freddie Mac sau Citigroup, pentru ca mâine să asiste impasibilă la prăbuşirea Lehman Brothers sub pretextul îndelung justificat că „are de dat o lecție" şi că refuză să alimenteze hazardul moral. Apoi, la felul în care se desfăşurau evenimentele, a fost aprobat un plan de 700 de miliarde de dolari pentru achiziționarea activelor denumite eufemistic „toxice" sau „nelichide" (*i.e.*, lipsite de valoare) din sistemul bancar. Dacă acest plan este finanțat prin taxe (şi nu prin mai multă inflație), va însemna impunerea unor impozite grele asupra familiilor tocmai atunci când sunt mai puțin capabile să le suporte. În sfârşit, având în vedere îndoielile asupra eficienței acestui plan, s-a trecut la injectarea directă a banilor publici în bănci şi chiar la „garantarea" volumului total al depozitelor, reducându-se rata dobânzii până aproape de 0%.

Prin comparație, economiile Uniunii Europene sunt într-o situație mai puțin proastă (dacă trecem cu vederea efectul expansionist al politicii de devaluare deliberată a dolarului şi rigiditățile relativ mai mari ale Europei, în special pe piața muncii, care tind să ducă la recesiuni europene mai lungi şi mai dureroase). Politica expansionistă a Băncii Centrale Europene, cu toate că nu a fost ferită de erori grave, a fost ceva mai puțin iresponsabilă decât cea a Rezervei Federale. Mai mult, respectarea criteriilor de convergență a impus la vremea ei o însănătoşire

semnificativă a principalelor economii europene. Doar țările aflate la periferie, precum Irlanda şi, în special, Spania, au fost inundate de o expansiune considerabilă a creditului încă de când au inițiat procesele de convergență. Cazul Spaniei este paradigmatic. Economia spaniolă a trecut printr-un *boom* economic ce a avut, parțial, cauze reale (reforme structurale de liberalizare care au fost inițiate în 1996 de administrația lui José Maria Aznar). Cu toate acestea, *boom*-ul a fost, de asemenea, puternic alimentat de o expansiune artificială a monedei şi creditului, care au crescut cu o rată de aproape trei ori mai mare decât ratele corespondente din Franța şi Germania. Agenții economici spanioli au interpretat, în mare, reducerea ratelor dobânzii care a rezultat din procesul de convergență în maniera inflaționistă tradițional spaniolă: disponibilitatea mai mare a banilor facili şi cereri masive de credite de la băncile spaniole (în principal pentru finanțarea speculațiilor imobiliare), credite pe care aceste bănci le-au acordat prin crearea *ex nihilo* a banilor, sub privirile impasibile ale autorităților monetare europene. Când a fost confruntată cu creşterea prețurilor, Banca Centrală Europeană a rămas credincioasă mandatului său şi a încercat să mențină neschimbate ratele dobânzii pe cât de mult posibil, în ciuda dificultăților acelor membri ai Uniunii Monetare, precum Spania, care acum descoperă că mare parte a investiției în domeniul imobiliarelor a fost eronată şi care au de trecut printr-o reorganizare lungă şi dureroasă a propriilor economii reale.

În aceste condiții, cea mai potrivită politică ar fi liberalizarea economiei la toate nivelurile (cu accent pe piața muncii) pentru a permite realocarea rapidă a factorilor de producție (în special a muncii) către sectoarele profitabile. De asemenea, este esențială reducerea cheltuielii publice şi a taxelor, pentru a creşte venitul agenților economici puternic îndatorați care trebuie să înapoieze împrumuturile cât mai curând. Agenții economici, în general, şi întreprinderile, în special, nu îşi pot îmbunătăți situația financiară decât prin reducerea costurilor (în special pe cele salariale) şi prin înapoierea creditelor. Pentru acest scop este foarte important să existe o piață a muncii foarte flexibilă şi un sector public mult mai auster. Aceşti factori sunt fundamentali pentru a afla cât mai curând care este valoarea autentică a bunurilor de capital produse din eroare şi a pune astfel bazele unei relansări economice sănătoase şi susținute într-un viitor care, pentru binele tuturor, sper că nu se va lăsa mult aşteptat.

Nu trebuie să uităm că una din trăsăturile importante ale recentei perioade de expansiune artificială a fost pervertirea treptată, atât pe continentul American, cât şi în Europa, a principiilor tradiționale de contabilitate care au fost practicate la nivel mondial de secole. Mai exact, acceptarea Standardelor Internaționale de Contabilitate (SIC) [International Accounting Standards (IAS) — n.t.] şi integrarea lor în legislația diferitelor țări (în Spania sub forma Planului de Contabilitate General, aplicabil din 1 ianuarie 2008) au însemnat abandonarea principiului tradițional al prudenței şi înlocuirea lui cu principiul valorii corecte (*fair value*) în evaluarea activelor din bilanț, în special a activelor financiare. Nu putem subestima influența foarte mare pe care au avut-o, în abandonarea principiului tradițional al prudenței, casele de brokeraj, băncile de investiții (care sunt acum pe cale de dispariție) şi, în general, toate părțile interesate de „umflarea" valorilor din contabilitate pentru a le aduce mai aproape de cele de pe piața de valori, presupus mai „obiective", care au crescut neîntrerupt într-un proces de euforie financiară. De fapt, acest proces a fost caracterizat în anii „avântului speculativ" de un efect de retroalimentare: valorile crescânde de pe bursă erau introduse imediat în contabilitate iar aceste intrări contabile erau folosite apoi pentru justificarea unor noi creşteri artificiale ale prețurilor activelor financiare listate pe bursă.

În această cursă nebunească de abandonare a principiilor tradiționale de contabilitate şi înlocuire a lor cu altele mai „la modă", evaluarea întreprinderilor pe criterii pur subiective şi presupuneri neortodoxe, care înlocuiesc, în noile standarde, unicul criteriu cu adevărat obiectiv (acela al costului istoric) a devenit ceva obişnuit. Acum, prăbuşirea piețelor financiare şi pierderea masivă a încrederii în bănci şi în practicile lor contabile au scos la iveală greşeala enormă de a ceda în fața SIC şi invitației de a abandona principiile tradiționale de contabilitate bazate pe prudență, greşeala de a practica o contabilitate creativă, a valorilor corecte.

Acesta este contextul în care trebuie să înțelegem recentele măsuri luate în Statele Unite şi în Uniunea Europeană pentru „nuanțarea" (*i.e.*, pentru inversarea parțială a) impactului contabilității valorii corecte asupra instituțiilor financiare. Acesta este un pas în direcția corectă, dar nu este suficient şi este făcut din motive greşite. Într-adevăr, conducătorii instituțiilor financiare încearcă să „ferece uşa hambarului după fuga armăsarului"; adică, după ce scăderea dramatică a valorii activelor

„toxice" sau „nelichide" a periclitat solvența acestor instituții. Totuşi, aceleaşi persoane erau încântate de noile SIC în anii trecuți ai „exuberanței iraționale", când valorile crescânde şi excesive ale bursei şi pieţelor financiare le împodobeau bilanțurile cu sume uimitoare în dreptul propriilor profituri şi a valorii nete a întreprinderii (*net worth*), sume care îi încurajau să îşi asume riscuri (sau, mai degrabă, incertitudini) fără a le păsa de pericol. De aici vedem că SIC au acționat pro-ciclic, prin creşterea volatilității şi proasta influență asupra managementului: în vremurile de prosperitate au creat un fals „efect de înavuțire" care i-a stimulat pe oameni să îşi asume riscuri exagerate; când se descoperă, de pe o zi pe alta, erorile comise, devaluarea activelor decapitalizează imediat întreprinderile, care se văd forțate să-şi vândă din active şi să încerce să se recapitalizeze în cel mai prost moment cu putință, *i.e.*, când activele valorează cel mai puțin iar pieţele financiare sunt secate. Este evident că principiile contabile care, asemenea SIC, s-au dovedit atât de pernicioase, trebuie abandonate cât mai curând, iar toate reformele contabile înfăptuite recent, de exemplu cea spaniolă, care a intrat în vigoare pe 1 ianuarie 2008, trebuie abrogate. Nu doar pentru că aceste reforme duc, în perioadele de criză financiară şi recesiune, într-o fundătură, ci în special pentru că este esențial ca în perioadele de prosperitate să respectăm principiul evaluării prudente, după care s-au modelat toate sistemele de contabilitate, din vremea lui Luca Pacioli, la începutul secolului al XV-lea, şi până s-a trecut la idolatrizarea Standardelor Internaționale de Contabilitate.

Pe scurt, cea mai mare eroare a reformei contabile recent adoptate la nivel mondial este faptul că aruncă la gunoi secole întregi de experiență contabilă şi administrare a afacerilor, odată cu renunțarea la principiul prudenței, cel mai important dintre toate principiile contabile, în favoarea principiului „valorii corecte", care înseamnă pur şi simplu asignarea unei valori de piață, volatile, unei întregi serii de active, în special celor financiare. Această revoluție copernicană este foarte dăunătoare, amenințând înseşi fundațiile economiei de piață, din mai multe motive. În primul rând, încălcarea principiului tradițional al prudenței şi cerința ca înregistrările contabile să reflecte valorile de piață înseamnă crearea unei inflații în contabilitate, care, în funcție de faza ciclului economic, va arăta surplusuri ce nu s-au materializat şi care, în multe cazuri, nici că se vor materializa vreodată. Acesta poate da un „efect de înavuțire" artificială care, mai ales în etapa de *boom* a ciclului economic, duce la alocarea unor profituri de hârtie (adică efemere),

acceptarea unor riscuri disproporționate şi, pe scurt, aventurarea în erori antreprenoriale sistematice şi consumarea capitalului la nivel național în detrimentul structurii de producție viabile şi a capacității de creştere pe termen lung. În al doilea rând, trebuie să subliniez că scopul contabilității nu este acela de a reflecta presupusele valori „reale" (care sunt subiective, în orice caz, şi care sunt stabilite şi se modifică zilnic pe pieţele specifice) sub pretextul atingerii unei (prost înțelese) „transparențe contabile". Scopul contabilității este, de fapt, acela de a permite administrarea prudentă a întreprinderilor şi evitarea consumului de capital[1] prin aplicarea unor standarde stricte de conservatism contabil (bazat pe principiul prudenței şi înregistrarea valorii minime dintre costul *istoric* şi prețul de piață, care ne asigură în orice moment că profiturile vin dintr-un surplus sigur, ce poate fi distribuit în orice moment fără a pune în vreun fel în pericol viabilitatea şi capitalizarea viitoare a companiei. În al treilea rând, trebuie să nu uităm că pe piață nu există prețuri de echilibru pe care o terță parte să le poată determina obiectiv. Dimpotrivă, valorile de piață apar din aprecieri subiective şi fluctuează puternic, iar aceasta înseamnă că utilizarea lor în contabilitate elimină foarte mult din claritatea, certitudinea şi informațiile pe care bilanțul le conținea în trecut. Astăzi, bilanțurile au devenit, în general, de neînțeles şi inutile pentru agenții economici. Mai mult, volatilitatea inerentă în valorile de piață, în special de-a lungul ciclului economic, taie contabilității bazate pe aceste „noi principii" mult din potențialul său în calitate de ghid al acțiunii pentru administratorii întreprinderilor şi îi induce pe aceştia sistematic în erori de management, care au fost pe punctul de a provoca cea mai severă criză financiară de la aceea care a răvăşit lumea în 1929.

În capitolul IX al acestei cărți (p. 726-789), propun un proces de tranziție către singura ordine mondială financiară care, fiind pe deplin compatibilă cu sistemul de piață liberă, poate elimina crizele financiare şi recesiunile economice care afectează ciclic economiile lumii. Această propunere de reformă financiară internațională a devenit foarte relevantă în momentul de față (noiembrie 2008), în care guvernele deconcertate ale

[1] Vezi, în special, F. A. Hayek, „The Maintenance of Capital", *Economica* 2, august 1934, retipărit în *Profits, Interest, and Investment and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, Augustus M. Kelley, Clifton, N.J., 1979; prima ediție George Routledge & Sons, Londra, 1939. Vezi, în special, secțiunea 9, „Capital Accounting and Monetary Policy", p. 130-132.

Europei şi Americii au organizat o conferință mondială pentru reformarea sistemului monetar internațional cu scopul de a evita în viitor astfel de crize financiare şi bancare severe precum cea care a gripat în prezent întreaga lume occidentală. Aşa cum o arată explicațiile detaliate din cele nouă capitole ale acestei cărți, orice reformă viitoare va fi un eşec la fel de mizerabil ca fostele reforme, atât timp cât nu loveşte la rădăcina problemelor prezente şi nu respectă următoarele principii: (1) reimpunerea cerinței de păstrare a rezervelor 100% pentru toate depozitele bancare la vedere şi pentru echivalentele lor; (2) eliminarea băncilor centrale, în calitatea lor de împrumutători de ultimă instanță (calitate ce nu va fi necesară dacă se aplică principiul precedent şi care va fi dăunătoare dacă băncile centrale vor continua să acționeze ca agenții de planificare financiară centralizată); şi (3) privatizarea prezentei monede emise de stat, monopoliste şi fiduciare, şi înlocuirea ei cu un etalon aur, pur şi clasic. Această reformă radicală şi definitivă ar fi echivalenta căderii zidului Berlinului din 1989 şi a socialismului real, din moment ce ar însemna aplicarea aceloraşi principii de liberalizare singurei sfere, cea financiară şi bancară, care a rămas până în prezent prinsă în plasa planificării centrale (de către băncile „centrale"), a intervenționismului extrem (fixarea cursurilor de schimb, rețeaua încâlcită de reglementări) şi a monopolului de stat (legi ale puterii liberatorii legale, care impun acceptarea prezentei monede fiduciare, emise de stat), împrejurări cu consecințe foarte negative şi dramatice, după cum am putut vedea.

Trebuie să adaug că procesul de tranziție proiectat în ultimul capitol al acestei cărți ar putea permite şi salvarea (*bailing out*) sistemului bancar prezent, evitând astfel prăbuşirea sa rapidă şi, odată cu ea, contracția monetară subită care ar fi inevitabilă dacă un volum foarte mare de depozite bancare ar dispărea într-un context de neîncredere generalizată printre deponenți. Acest obiectiv pe termen scurt pe care, în prezent, statele occidentale caută cu disperare să îl atingă cu ajutorul unor planuri foarte diverse (cumpărarea masivă de active bancare „toxice", garantarea *ad hominem* a tuturor depozitelor bancare sau, pur şi simplu, naționalizarea totală sau parțială a sistemului bancar privat), ar putea fi atins mult mai repede şi mai eficient, şi într-un mod mult mai puțin dăunător pentru economia de piață, dacă s-ar face imediat primul pas (p. 772-779) al reformei propuse: acoperirea cantității totale a depozitelor bancare existente în prezent (depozite la vedere şi echivalentele lor) cu bani peşin, bancnote care să fie înmânate băncilor, care, la rândul lor,

vor trebui să păstreze din acel moment o acoperire 100% a depozitelor în bancnote. După cum este ilustrat în Graficul IX-2 din capitolul IX, care înfăţişează bilanţul consolidat al sistemului bancar ce rezultă după acest pas, emiterea acestor bancnote nu ar avea nicidecum un efect inflaţionist (pentru că noile bancnote ar fi aşa-zis „sterilizate" prin alocarea lor pentru acoperirea oricăror cereri neprevăzute de retragere a depozitelor). Mai mult, acest pas ar elibera toate activele bancare („toxice" sau nu) ce apar în prezent ca acoperire pentru depozitele la vedere (şi echivalentele lor) în bilanţurile băncilor private. Pornind de la presupunerea că tranziţia către noul sistem financiar ar avea loc în circumstanţe „normale" şi nu într-o criză financiară atât de acută precum cea prezentă, propun, în capitolul IX, ca activele „eliberate" să fie transferate către o serie de fonduri mutuale create *ad hoc* şi administrate de către sistemul bancar, iar titlurile acestor fonduri să fie schimbate pe titluri de trezorerie în circulaţie şi pe datoriile implicite ale sistemului de securitate socială (p. 776-777). Cu toate acestea, în actualul climat de criză financiară şi economică severă, avem o altă alternativă: dincolo de anularea activelor „toxice" cu aceste fonduri, am putea aloca o parte, dacă se doreşte acest lucru, pentru ajutarea celor care au economii la bancă (nu a deponenţilor la vedere, din moment ce depozitele lor ar fi deja acoperite 100%) să-şi recupereze o mare parte din valoarea pierdută în investiţii (în special prin împrumuturile date băncilor comerciale, băncilor de investiţii şi companiilor de tip holding). Aceste măsuri ar readuce imediat încrederea şi ar lăsa o parte destul de mare pentru a fi schimbată, fără costuri şi pentru totdeauna, cu o parte semnificativă a datoriei naţionale, care este principalul nostru scop. În orice caz, trebuie să tragem un important semnal de alarmă: este evident, şi nu voi obosi repetând acest lucru, că soluţia propusă este validă doar în cazul unei decizii irevocabile de restabilire a sistemului de liberă întreprindere bancară fundamentat pe respectarea cerinţei de păstrare a rezervelor 100% pentru depozitele la vedere. Oricare dintre reformele propuse mai sus, în absenţa unei ferme convingeri anterioare şi decizii de schimbare a sistemului financiar şi bancar internaţional după cum am arătat, ar fi pur şi simplu dezastruoasă: un sistem bancar privat, care ar continua să opereze cu rezerve fracţionare (orchestrat de către băncile centrale), ar genera, cu un efect de cascadă şi pornind de la bancnotele tipărite pentru acoperirea depozitelor, o expansiune inflaţionistă cum nu s-a mai văzut în istorie şi care va da lovitura finală întregului nostru sistem economic.

Considerațiile de mai sus sunt foarte importante şi arată cât de relevant a devenit acum acest tratat, dată fiind starea critică a sistemului financiar internațional (cu toate că aş fi preferat să scriu prefața acestei ediții în cu totul alte împrejurări economice). Situația actuală este tragică, dar este şi mai tragic, dacă se poate aşa ceva, că mulți nu înțeleg cauzele fenomenelor care ne afectează şi mai ales că există o atmosferă de confuzie şi incertitudine generală printre experți, analişti şi majoritatea economiştilor. Cel puțin în această sferă, trag nădejdea că edițiile consecutive ale acestei cărți, care este publicată în lumea întreagă[2], vor contribui la pregătirea cititorilor, la înarmarea intelectuală a noilor generații şi, în final, la mult aşteptata reproiectare instituțională a întregului sistem financiar şi monetar al actualelor economii de piață. Dacă această dorință se va îndeplini, voi considera că efortul meu a fost cu folos şi voi fi foarte onorat că am ajutat, chiar şi cu foarte puțin, la mişcarea lucrurilor în direcția cea bună.

Jesús Huerta de Soto
Madrid
13 noiembrie 2008

[2] De la apariția primei ediții în limba engleză au apărut edițiile a treia şi a patra în limba spaniolă, în 2006 şi, respectiv, în 2009. Tatjana Danilova şi Grigory Sapov au finalizat traducerea în limba rusă, care a fost publicată cu titlul *Dengi, Bankovskiy Kredit i Ekonomicheskie Tsikly*, Sotsium Publishing House, Moscova, 2008. Au fost publicate inițial 3000 de copii şi am avut onoarea de a prezenta cartea pe 30 octombrie 2008 la Înalta Şcoală de Economie a Universității de Stat din Moscova. Apoi, doamna profesoară Rosine Létinier a oferit traducerea în limba franceză, care este acum în curs de publicare. Grzegorz Luczkiewicz a definitivat traducerea în limba poloneză, iar traducerile în următoarele limbi se află într-un stadiu avansat: germană, cehă, italiană, olandeză, chineză, japoneză şi arabă. Cu voia Domnului, fie ca toate aceste traduceri să vadă curând lumina tiparului.

Prefață la prima ediție în limba engleză

Mă bucură foarte tare vederea acestei frumoase ediții în limba engleză a cărții mele, *Dinero*, *Crédito Bancario y Ciclos Económicos*, care a fost publicată prima dată în Spania, în anul 1998. Această traducere cuprinde un mic număr de corecturi care au fost aduse în a doua ediție spaniolă, din ianuarie 2002, şi este rezultatul efortului mare depus de Melinda A. Stroup, care a elaborat primul manuscris în limba engleză al întregii cărți.

Această ediție în limba engleză a fost examinată riguros de Dr. Jörg Guido Hülsmann, ale cărui comentarii asupra câtorva chestiuni importante au îmbunătățit substanțial manuscrisul. Doresc, de asemenea, să amintesc munca depusă de cercetătorul meu asistent, Dr. Gabriel Calzada, care a căutat diverse ediții engleze ale unor cărți rare ce nu sunt disponibile în Spania şi a verificat anumite citate şi surse bibliografice. În ultimul rând, am verificat personal, în întregime, versiunea finală pentru a mă asigura de acuratețea conținutului său.

Sunt recunoscător Institutului Ludwig von Mises şi, în special, preşedintelui său, Llewellyn H. Rockwell, Jr., pentru realizarea acestui proiect la standarde atât de înalte.

Jesús Huerta de Soto
Señorío de Sarría
mai 2005

Notă: autorul primeşte cu plăcere orice comentarii asupra acestei ediții, cu rugămintea de a fi trimise la adresa huertadesoto@dimasoft.es

Prefață la ediția a treia în limba spaniolă

În această ediție, a treia, a cărții *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*, s-a încercat menținerea pe cât posibil a conținutului, structurii şi paginației celor două ediții precedente. Totuşi, au fost necesare anumite modificări, pentru că m-am folosit de această nouă ocazie pentru a prezenta câteva argumente şi puncte de vedere, atât în textul principal, cât şi în câteva note de subsol. Bibliografia a fost, de asemenea, actualizată cu noile ediții şi traduceri în limba spaniolă care au apărut în cei patru ani trecuți de la ediția precedentă şi cu câteva cărți şi articole noi care sunt deosebit de relevante pentru subiectele acoperite în carte[1]. Judith Thommesen s-a ocupat de editarea versiunii în limba engleză, *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*[2], confruntând cu sursele originale, cu mulă răbdare şi migală, sute de citate în limba engleză şi în alte limbi.

---

[1] O asemenea carte este cea a lui Roger W. Garrison, *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*, publicată de Routledge în Londra şi New York în 2001, trei ani după apariția primei ediții spaniole a cărții *Moneda, creditul bancar şi ciclurile economice*. Textul lui Garrison poate fi considerat complementar celui de față. Cartea sa este meritorie în special pentru că dezvoltă analiza austriacă a capitalului şi ciclurilor economice în contextul diferitelor paradigme ale macroeconomiei moderne, iar abordarea şi limbajul pe care le foloseşte sunt comune cu cele folosite de *mainstream*-ul disciplinei noastre. Aşadar, cartea lui Garrison va fi cu siguranță de ajutor pentru a-i face pe economişti, în general, atenți la necesitatea de a lua în considerație perspectiva austriacă şi avantajele sale comparative. Eu am senzația că explicațiile lui Garrison sunt prea mecaniciste şi că nu reuşeşte să ofere analizei sale suficiente justificări din punct de vedere juridic-instituțional. Cu toate acestea, am considerat că merită să promovez traducerea cărții sale de către o echipă de profesori şi discipoli din catedra mea de la Universitatea Rey Juan Carlos. Dr. Miguel Ángel Alonso Neira a condus această echipă, iar traducerea a fost deja publicată în Spania cu titlul *Tiempo y dinero: la macroeconomía en la estructura del capital*, Union Editorial, Madrid, 2005.

[2] Ediția în limba engleză este o carte frumos tipărită în 2006 cu titlul *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*, sub auspiciile Institutului Ludwig von Mises din Auburn, Alabama, mulțumită sprijinului preşedintelui său, Llewellyn H. Rockwell Jr.

A fost detectat şi corectat un număr substanțial de mici greşeli de tipar şi astfel efortul său a contribuit la desăvârşirea acestei terțe ediții. Îi sunt adânc recunoscător atât ei, cât şi Dr. Gabriel Calzada, profesor asociat al Universității Rey Juan Carlos, pentru ajutorul în verificarea şi corectarea unor referințe bibliografice.

În perioada trecută de la publicarea ediției precedente, tendințele economice au fost marcate de o puternică inflație fiduciară şi creşterea bruscă a deficitelor publice cauzate de finanțarea războiului din Iraq şi de costurile generate de „statul bunăstării", care este năpădit în majoritatea țărilor occidentale de probleme grave, de nerezolvat. Oferta monetară şi rata dobânzii au fost supuse în continuare manipulării. Rezerva Federală a Statelor Unite a redus rata până la un minim istoric de 1%, împiedicând astfel procesul necesar de îndreptare a erorilor investiționale făcute înainte de recesiunea din 2001. Aceste împrejurări au provocat un nou avânt speculativ în piețele imobiliare, alături de o creştere puternică a prețului produselor energetice şi a materiilor prime, pentru care există o cerere nelimitată la nivel mondial, datorită proiectelor investiționale inițiate în principal în bazinul asiatic şi mai ales în China. Astfel, se pare că ne apropiem de binecunoscuta fază culminantă a ciclului economic, dinaintea fiecărei recesiuni economice. În plus, foarte recenta întoarcere la 180 de grade a politicii monetare a Rezervei Federale, care a crescut rata dobânzii până la 4% în doar câteva luni, confirmă şi mai mult tendințele.

Sper ca această nouă ediție să fie de ajutor cititorilor şi cercetătorilor pentru mai buna înțelegere a fenomenelor economice care îi înconjoară. Sper să ajute şi la convingerea specialiştilor şi responsabililor politicilor economice curente că trebuie să abandonăm cât se poate de curând ingineria socială din sfera monetară şi financiară. Atingerea acestor scopuri ar însemna îndeplinirea completă a unuia dintre obiectivele mele cele mai importante.

Jesús Huerta de Soto
Formentor
28 august 2005

Prefață la ediția a doua în limba spaniolă

După succesul primei ediții a cărții *Moneda, creditul bancar şi ciclurile economice*, care s-a vândut repede, sunt încântat să prezint publicului vorbitor de limba spaniolă ediția a doua. Pentru a evita confuziile şi a uşura munca cercetătorilor şi savanților, conținutul, structura şi paginația primei ediții au fost păstrate în cea de-a doua, cu toate că a fost examinată riguros şi s-au eliminat toate greşelile de tipar.

În urma unui deceniu caracterizat de o mare expansiune a creditului şi lansarea unui mare avânt financiar, evoluția evenimentelor economice din 1999 până în 2001 a fost marcată de prăbuşirea valorilor bursiere şi apariția unei recesiuni care a cuprins simultan Statele Unite, Europa şi Japonia. Aceste circumstanțe au oferit o ilustrare mai bună şi mai completă a analizei prezentate în această carte decât cele existente când a fost publicată prima ediție, în 1998. Pentru că statele şi băncile centrale au ales să reacționeze la atacurile teroriste asupra Centrului Comerțului Mondial (*World Trade Center*) din New York prin manipularea ratelor dobânzii, reducându-le până la niveluri de minim istoric (1% în Statele Unite, 0,15% în Japonia şi 2% în Europa), expansiunea masivă a mijloacelor fiduciare injectate în sistem vor prelungi şi împiedica realinierea necesară a structurii reale de producție şi, pe deasupra, este posibil să provoace o periculoasă stagflație. Date fiind aceste condiții economice îngrijorătoare, care s-au tot repetat de la apariția sistemului bancar actual, nădăjduiesc foarte tare ca analiza din această carte să-l ajute pe cititor să înțeleagă şi să interpreteze fenomenele care îl înconjoară şi, de asemenea, să aibă o influență pozitivă asupra opiniei publice, a colegilor mei universitari şi asupra autorităților din guvern şi banca centrală, responsabile de politicile economice.

Au apărut diverse recenzii ale primei ediții ale acestei cărți şi le sunt recunoscător eminenților lor autori pentru multele comentarii

favorabile[1]. Cu toţii au recomandat traducerea cărţii în limba engleză şi acest lucru este acum înfăptuit. Sper, cu voia Domnului, ca prima ediţie engleză să fie publicată în curând în Statele Unite şi, astfel, să fie disponibilă unora dintre cele mai influente cercuri academice şi politice.

În ultimii ani, acest manual a fost folosit cu succes ca suport de curs în semestrul dedicat teoriei monetare, bancare şi a ciclurilor economice din cursurile de Economice politică şi Introducere în economie, iniţial la Universitatea Complutense din Madrid şi apoi la Facultatea de drept şi ştiinţe sociale a Universităţii Rey Juan Carlos, de asemenea din Madrid. Experienţa educaţională a fost fundamentată pe o abordare instituţională şi vădit multidisciplinară a teoriei economice şi cred că această metodă poate fi aplicată uşor şi cu succes oricărui alt curs asociat cu teoria bancară (Politică economică, Macroeconomie, Teorie monetară şi financiară etc.). Această experienţă nu ar fi fost posibilă fără interesul acut şi entuziasmul manifestate de sute de studenţi pe măsură ce studiau şi discutau învăţăturile conţinute în acest volum. Cartea de faţă, pe care s-au străduit să o studieze, le este dedicată şi le mulţumesc tuturor. Fie să-şi cultive în continuare spiritul critic şi curiozitatea intelectuală pe măsură ce avansează spre treptele mai înalte şi din ce în ce mai fertile ale călătoriei lor formative[2].

Jesús Huerta de Soto
Madrid
6 decembrie 2001

[1] Le sunt recunoscător îndeosebi lui Leland Yeager (*Review of Austrian Economics* 14, nr. 4,2001, p. 255) şi lui Jörg Guido Hülsmann (*Quarterly Journal of Austrian Economics* 3, nr. 2, 2000, p. 85-88) pentru remarcile făcute.

[2] Comentariile asupra acestei ediţii secunde sunt binevenite la adresa huertadesoto@dimasoft.es.

Introducere

Analiza economică a instituțiilor juridice a ajuns în anii recenți în prim-plan şi promite să devină una dintre cele mai fertile sfere ale ştiinței economice. O mare parte a scrierilor definitivate până în prezent a fost influențată puternic de presupozițiile tradiției neoclasice, mai exact, de conceptul de maximizare strictă în contextul echilibrului. Totuşi, analizele economice ale dreptului manifestă neajunsurile abordării tradiționale şi, probabil, o fac mai bine decât oricare altă ramură a ştiinței economice. De fapt, instituțiile juridice sunt atât de strâns îmbinate cu viața de zi cu zi, încât este binecunoscută dificultatea de a le aplica presupozițiile tradiționale ale analizei economice. Am încercat deja în alt loc să demascăm pericolele pe care le implică analiza din perspectivă neoclasică a instituțiilor juridice[1]. Analizele economice ale dreptului sunt cu siguranță necesare, dar au nevoie de o metodologie mult mai puțin restrictivă decât cea folosită, în general, până în prezent şi care să fie mai potrivită acestui domeniu de cercetare. Perspectiva subiectivistă reprezintă o abordare mult mai adecvată. Această perspectivă, dezvoltată în Şcoala austriacă, este fundamentată pe conceptul de acțiune umană creativă sau activitate antreprenorială şi implică o analiză dinamică a proceselor generale de interacțiune socială; de asemeni, promite să aducă mari contribuții la dezvoltarea viitoare a analizei economice a instituțiilor juridice.

Mai mult, majoritatea studiilor despre instituțiile juridice realizate până în prezent au avut implicații exclusiv *microeconomice* deoarece, printre alte motive, teoreticienii au împrumutat pur şi simplu instrumentele analitice ale tradiției microeconomiei neoclasice şi le-au aplicat analizei dreptului. Aşa s-a întâmplat, de exemplu, cu analiza economică a contractelor, a răspunderii civile, a legii falimentului, a familiei şi chiar a dreptului şi justiției penale. Foarte puține analize economice au avut implicații în principal *macroeconomice*, iar acest lucru reflectă separarea dăunătoare, care a durat decenii întregi, dintre aceste două părți ale ştiinței economice. Totuşi, lucrurile nu trebuie să stea aşa. Este necesar să

[1] Vezi Jesús Huerta de Soto, „The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School," *Journal des Économistes et des Études Humaines* 8, nr. 1, martie 1998, p. 75-113.

recunoaştem în economie un întreg închegat, unde elementele macroeconomice sunt înrădăcinate ferm în fundamentele lor microeconomice. Mai mult, voi încerca să demonstrez că analiza economică a unor instituţii juridice oferă unele implicaţii şi concluzii foarte importante, care sunt macroeconomice în esenţă. Cu alte cuvinte, chiar dacă analiza elementară este microeconomică, concluziile şi rezultatele de bază sunt macroeconomice. Prin închiderea acestei breşe artificiale dintre micro şi macroeconomie ajungem, în analiza economică a dreptului, la un tratament teoretic unificat al chestiunilor legale.

Acesta este scopul nostru principal în analiza economică pe care o facem contractului de depozit neregulat de bani, cu diferitele sale faţete. Mai mult, intenţionăm să lămurim, prin examinarea pe care o facem, una dintre cele mai obscure şi complexe sfere ale ştiinţei economice: teoria monedei, a creditului bancar şi a ciclurilor economice. Odată cu rezolvarea chestiunii socialismului[2], cel puţin din punct de vedere teoretic, şi cu ilustrarea empirică a imposibilităţii sale, principala provocare teoretică a economiştilor în zorii secolului al XXI-lea se află, cel mai probabil, în domeniul monedei, creditului şi instituţiilor financiare. Natura foarte abstractă a relaţiilor sociale privitoare la monedă în diferitele ei forme face ca aceste relaţii să fie foarte dificil de înţeles iar abordarea lor teoretică să fie foarte complexă. Pe deasupra, în domeniul monetar şi financiar al ţărilor occidentale s-au dezvoltat şi impus o serie de instituţii, anume băncile centrale, legislaţia bancară, monopolul asupra emiterii monedei şi controlul schimbului valutar. Aceste instituţii reglementează puternic sectorul financiar al fiecărei ţări, făcându-l să fie mult mai asemănător sistemului socialist de planificare centralizată decât unei autentice economii de piaţă. Aşadar, după cum vom încerca să demonstrăm, argumentele care arată imposibilitatea calculului economic în socialism sunt pe de-a-ntregul aplicabile sferei financiare. Susţinătorii Şcolii austriece au dezvoltat iniţial aceste argumente când au arătat că este imposibil de organizat o societate, într-o manieră coordonată, prin comenzi dictatoriale. Dacă teza noastră este corectă, imposibilitatea socialismului va fi probată şi în sectorul financiar. Discoordonarea inevitabilă pe care o provoacă orice intervenţie a statului se va manifesta cu toată virulenţa în fazele ciclice de *boom* şi recesiune care afectează în mod tradiţional economiile mixte ale lumii dezvoltate.

---

[2] Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, Unión Editorial, Madrid, 1992; ed. a 2-a, 2001.

Orice studiu teoretic produs în prezent asupra cauzelor, etapelor, remediilor şi şanselor de prevenire a ciclurilor economice îşi are popularitatea garantată. În timp ce scriem aceste rânduri (noiembrie 1997) are loc o gravă criză financiară şi bancară pe pieţele asiatice, ameninţând să se extindă în America Latină şi în restul lumii occidentului. Această criză urmează unei perioade de prosperitate economică aparentă care, la rândul ei, a urmat crizelor financiare severe şi recesiunilor care au zguduit lumea la începutul anilor 1990 şi, în special, la sfârşitul anilor 1970. În plus, nu s-a ajuns încă, la nivel popular, politic şi, de asemenea, în cazul majorităţii teoreticienilor din ştiinţa economică, la înţelegerea adevăratelor cauze ale acestor fenomene, a căror apariţie succesivă şi repetitivă este folosită adesea de politicieni, filosofi şi teoreticieni intervenţionişti pentru condamnarea economiei de piaţă şi justificarea unui nivel crescând de intervenţie dictatorială a statului în economie şi societate.

Din acest motiv, din punctul de vedere al doctrinei liberale clasice, există un interes teoretic foarte mare pentru analiza ştiinţifică a originii ciclurilor economice şi, în special, pentru stabilirea modelului ideal al sistemului financiar al unei societăţi libere. Teoreticienii liberali nu au ajuns încă la un acord în privinţa acestui subiect, iar opiniile lor diferă foarte mult asupra întrebării dacă este necesară menţinerea unei bănci centrale sau dacă ar fi de preferat înlocuirea ei cu un sistem de liberă întreprindere bancară şi, în acest ultim caz, asupra regulilor concrete pe care ar trebui să le urmeze agenţii economici participanţi la un sistem financiar complet liber. Banca centrală a apărut iniţial ca rezultat al unei serii de intervenţii dictatoriale ale statului, cu toate că erau dorite şi recomandate de către diferiţi agenţi ai sectorului financiar (în special de către băncile private înseşi), care au considerat de multe ori că este necesar să ceară sprijinul statului pentru garantarea stabilităţii propriilor afaceri în timpul etapelor de criză economică. Înseamnă oare aceasta că banca centrală este rezultatul inevitabil al evoluţiei economiei de piaţă liberă? Sau, mai degrabă, că felul specific în care bancherii privaţi şi-au desfăşurat activitatea, care a devenit la un moment istoric dat coruptă din punct de vedere legal, a dus la dezvoltarea unei activităţi financiare ce nu se poate susţine fără sprijinul unui creditor de ultimă instanţă? Această chestiune şi altele prezintă un foarte mare interes teoretic şi trebuie analizate cu foarte mare grijă. Pe scurt, principalul nostru scop este acela de a dezvolta un plan de cercetare pentru a stabili care trebuie să fie sistemul financiar şi bancar al unei societăţi libere.

Cercetarea prezentată în această carte se doreşte a fi multidisciplinară. Trebuie să facem apel atât la studiul ştiinţei juridice şi al istoriei dreptului, cât şi al teoriei economice, mai exact al teoriei monedei, capitalului şi ciclurilor economice. Mai mult, analiza noastră ne va permite să interpretăm într-o manieră diferită o parte a istoriei evenimentelor economice legate de domeniul financiar şi să înţelegem mai bine evoluţia unor anumite curente ale istoriei gândirii economice însăşi, cât şi dezvoltarea diverselor tehnici de contabilitate şi practici ale activităţii bancare. O bună înţelegere a domeniului financiar necesită combinarea unor discipline şi ramuri diverse ale cunoaşterii, care vor fi studiate din trei perspective, istorico-evolutivă, teoretică şi etică, pe care le consider necesare pentru înţelegerea corectă a oricărui fenomen social[3].

Această carte conţine nouă capitole. În primul descriem natura juridică a contractului de depozit neregulat de bani, concentrându-ne pe principalele caracteristici care îl diferenţiază de contractul de împrumut, sau *mutuum*. În plus, capitolul I explică logica juridic diferită a celor două instituţii, incompatibilitatea fundamentală dintre ele şi felul în care reglementările distincte ale celor două este cuprinsă în principiile universale şi tradiţionale ale dreptului, care erau descoperite şi elaborate încă de pe vremea dreptului roman clasic.

Capitolul II reprezintă un studiu istoric al evenimentelor economice. Aici analizăm felul în care principiul legal tradiţional ce reglementa contractul de depozit neregulat s-a corupt treptat de-a lungul istoriei, în mare ca rezultat al tentaţiei primilor bancheri de a folosi banii deponenţilor în interes propriu. În acest proces are un rol importat de jucat şi intervenţia puterii politice. Aceasta, veşnic avidă de noi resurse financiare, apelează la bancherii care aveau în custodie banii altor persoane pentru a exploata aceste fonduri, oferind bancherilor diverse privilegii şi, în special, dreptul de a folosi în interes propriu banii deponenţilor (cu condiţia, evidentă, ca o parte substanţială a fondurilor să fie împrumutate însăşi puterii politice). Acest capitol oferă trei exemple diferite (cel al Greciei şi Romei clasice, al reapariţiei negoţului bancar în cetăţile medievale italiene şi cel al revirimentului activităţii bancare în epoca moderă) pentru a ilustra procesul de corupere a principiilor legale tradiţionale ce regle-

[3] Am prezentat teoria abordării studiului chestiunilor sociale din trei perspective în Jesús Huerta de Soto, „Conjectural History and Beyond", *Humane Studies Review* 6, nr. 2, iarnă 1988-1989, p. 10.

mentează contractul bancar de depozitare neregulată al banilor şi efectele economice care îl însoțesc.

În capitolul III sunt studiate, din punct de vedere juridic, diferitele tentative doctrinale de elaborare a unui nou cadru contractual pentru clasificarea contractului de depozit bancar, cu scopul de a se justifica darea cu împrumut de către bancă a fondurilor depozitate la vedere. Scopul nostru în acest capitol este să arătăm că asemenea tentative se lovesc de o contradicție logică de nerezolvat, motiv pentru care sunt condamnate la eşec. Vom explica, de asemenea, cum practica privilegiată a activității bancare, a cărei evoluție este studiată în capitolul II, ne permite să înțelegem contradicțiile profunde şi sărăcia teoretică ce caracterizează dezvoltarea doctrinală a naturii juridice a contractului de depozit neregulat de bani, care durează din Evul Mediu şi până în prezent. Vom studia amănunțit diferitele încercări de formulare a unui principiu legal *sui generis*, capabil să reglementeze, într-o manieră logică şi fără contradicții, depozitul bancar de bani aşa cum este el practicat astăzi. Ajungem la concluzia că asemenea tentative nu au putut avea succes pentru că practicile bancare actuale se bazează tocmai pe nerespectarea unor principii esențiale şi tradiționale ale dreptului de proprietate, care nu pot fi încălcate fără să producă efecte negative asupra proceselor de interacțiune socială.

În capitolele IV, V, VI şi VII se găseşte nucleul analizei economice a contractului de depozit bancar, aşa cum s-a dezvoltat această instituție de-a lungul istoriei, adică practicând, contrar principiilor legale tradiționale, rezerva fracționară. În aceste capitole explicăm că regula intuită magistral de Hayek se verifică şi pentru domeniul bancar. Astfel, oricând se încalcă un principiu tradițional de drept se produc, mai devreme sau mai târziu, consecințe importante în dauna cooperării sociale; vom analiza, din punct de vedere teoretic, efectele pe care le are actuala practică bancară, de încălcare a principiilor legale tradiționale privitoare la contractul de depozitare a banilor, asupra creării de monedă, coordonării intra şi intertemporale a pieței, funcției antreprenoriale şi asupra ciclurilor economice. Concluzia noastră este că etapele succesive de avânt şi recesiune economică ce afectează repetat piața provin tocmai din nerespectarea principiului legal tradițional pe care ar trebui să fie fundamentat contractul de depozit bancar al banilor şi, deci, din privilegiul de care au ajuns să se bucure bancherii, care a fost obținut de-a lungul istoriei de la stat, din motive de interes reciproc. În această parte vom studia în detaliu teoria ciclului economic şi, de asemenea, vom face

o analiză critică a explicațiilor alternative ale acestui tip de fenomene, oferite de Şcolile monetaristă şi keynesistă.

Capitolul VIII este dedicat băncii centrale ca împrumutător de ultimă instanță. Este vorba despre o instituție a cărei apariție este forțată de anumite evenimente. Consecințele negative ale încălcării principiilor contractului de depozit neregulat sunt inexorabile şi atât de importante, încât bancherii privați îşi dau rapid seama că vor necesita ajutorul statului pentru impunerea unei instituții care să acționeze în favoarea lor ca împrumutător de ultimă instanță şi care să îi sprijine în perioadele de criză, ce revin întotdeauna, mai devreme sau mai târziu, după cum i-a învățat experiența. Mă voi strădui să arăt că banca centrală nu a apărut ca rezultat spontan al instituțiilor pieței, ci a fost impusă de stat prin coerciție ca răspuns la cererile unor puternice grupuri de interese. De asemenea, în acest capitol se analizează actualul sistem financiar bazat pe banca centrală şi i se aplică aceeaşi analiză a imposibilității teoretice a socialismului. Sistemul actual se bazează pe monopolizarea de către o agenție de stat a principalelor decizii referitoare la tipul şi cantitatea de monedă şi credit care se va crea şi injecta în sistemul economic. Avem de-a face cu un sistem de „planificare centralizată" a pieței financiare şi, deci, supusă unui grad înalt de intervenționism, în mare măsură chiar o situație de „socialism", care va fi inevitabil afectată de teorema imposibilității calculului economic în socialism, conform căreia nu este posibilă coordonarea vreunui domeniu social, mai cu seamă a celui financiar, prin comenzi coercitive, dată fiind imposibilitatea agenției de comandă (în acest caz banca centrală) de a obține informația necesară şi relevantă care îi este necesară. Capitolul se termină cu o analiză a polemicii dintre sistemul bazat pe banca centrală şi cel de liberă întreprindere bancară. Aici se arată că teoreticienii care susțin în prezent libera întreprindere bancară nu au înțeles că propunerea lor îşi pierde mult din aplicabilitate şi din coerența teoretică dacă nu se cere în acelaşi timp reinstaurarea principiilor tradiționale de drept, mai exact, exercitarea activității bancare cu rezerve 100%. Libertatea nu este separabilă de utilizarea ei responsabilă într-un cadru bazat pe respectarea strictă a principiilor juridice tradiționale.

În al IX-lea şi ultimul capitol se propune un model ideal şi coerent de sistem financiar, respectând principiile legale tradiționale şi, astfel, bazându-se pe exercitarea activității bancare cu rezerve 100%. Sunt, de asemenea, analizate argumentele care au fost aduse, din diverse puncte

de vedere împotriva propunerii noastre; acestea sunt, la rândul lor, criticate şi se explică, în final, cum se poate face, reducând tensiunile la minim, tranziția de la sistemul actual către sistemul ideal propus. Lucrarea noastră este finalizată cu un rezumat al concluziilor principale, alături de unele considerații complementare despre avantajele sistemului financiar propus. Principiile studiate aici sunt aplicate şi unor probleme practice urgente, cum ar fi construcția unui nou sistem monetar european şi a unui sistem financiar modern în fostele economii socialiste.

O versiune rezumată a tezei principale a acestei cărți a fost prezentată într-o prelegere la întâlnirea Societății Mont Pèlerin din Rio de Janeiro, în septembrie 1993, şi a fost susținută de James M. Buchanan, căruia îi sunt foarte recunoscător. O versiune scrisă a prelegerii a fost parțial publicată în limba spaniolă în „Introducción Crítica" a primei ediții spaniole a cății Verei Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*[4]. A fost ulterior publicată în limba franceză sub forma unui articol intitulat „Banque centrale ou banque libre: le débat théorique sur les réserves fractionnaires"[5].

Îi sunt recunoscător colegei mele de la Universitatea Complutense din Madrid, profesoara Mercedes López Amor, pentru ajutorul în căutarea surselor şi a unei bibliografii privitoare la tratamentul contractului de depozit neregulat în dreptul roman. De asemenea, îi sunt recunoscător fostului meu profesor, Pablo Martín Aceña, de la Universitatea Alcalá de Henares (Madrid), care mi-a ghidat cercetarea evoluției activității bancare

[4] Vera C. Smith, *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria,* Unión Editorial/Ediciones Aosta, Madrid, 1993, p. 27-42. (*The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative,* Liberty Press, Indianapolis, 1990.)

[5] Jesús Huerta de Soto, „Banque centrale ou banque libre: le débat théorique sur les réserves fractionnaires," în *Journal des Économistes et des Études Humaines* 5, nr. 2/3 iunie-septembrie 1994, p. 379-391. Acest articol a fost publicat ulterior în limba spaniolă cu titlul „La teoría del banco central y de la banca libre" în cartea noastră, *Estudios de economía política*, cap. 11, p. 129-143. Alte două versiuni ale acestui articol au fost, de asemenea, publicate ulterior: unul în engleză, cu titlul „A Critical Analysis of Central Banks and Fractional Reserve Free Banking from the Austrian School Perspective", în *The Review of Austrian Economics* 8, nr. 2, 1995, p. 117-130; celălalt în limba română, grație lui Octavian Vasilescu, „Băncile centrale şi sistemul de free-banking cu rezerve fracționare: o analiză critică din perspectiva Şcolii austriece", *Polis: Revistă de ştiințe politice* 4, nr. 1, Bucureşti, 1997, p. 145-157 [disponibil de asemenea online la http://misesromania.org/255/].

în Evul Mediu. Luis Reig, Rafael Manzanares, José Antonio de Aguirre, José Luis Feito, Richard Adamiak din Chicago, răposatul profesor Murray N. Rothbard şi profesorii Hans-Hermann Hoppe de la Universitatea Las Vegas din Nevada, Manuel Gurdiel de la Universitatea Complutense din Madrid, Pablo Vázquez de la Universitatea din Cantabria (Spania), Enrique Menéndez Ureña de la Universitatea Comillas (Madrid), James Sadowsky de la Universitatea Fordham, Pedro Tenorio de la U.N.E.D. (Spania), Rafael Termes de la I.E.S.E. (Madrid), Raimondo Cubeddu de la Universitatea din Pisa, Rafael Rubio de Urquía de la Universitatea Autónoma din Madrid, José Antonio García Durán de la Universitatea Centrală din Barcelona (Spania), eruditul José Antonio Linage Conde de la Universitatea San Pablo-C.E.U. din Madrid mi-au fost de mare ajutor, sugerându-mi şi procurându-mi cărţi, articole şi referinţe bibliografice rare despre problemele monetare şi bancare. Studenţii mei de la cursurile doctorale ale Facultăţii de drept a Universităţii Complutense din Madrid, în special Elena Sousmatzian, Xavier Sampedro, Luis Alfonso López García, Rubén Manso, Ángel Luis Rodríguez, César Martínez Meseguer, Juan Ignacio Funes, Alberto Recarte şi Esteban Gándara, alături de profesorii asistenţi Óscar Vara, Javier Aranzadi şi Ángel Rodríguez mi-au oferit nenumărate sugestii şi au făcut eforturi mari pentru eliminarea greşelilor de tipar din cele câteva versiuni precedente ale manuscrisului. Le ofer tuturor recunoştinţa mea şi îi eliberez, bineînţeles, de orice responsabilitate pentru conţinutul final al cărţii.

În sfârşit, aş dori le mulţumesc doamnelor Sandra Moyano, Ann Lewis şi Yolanda Moyano pentru ajutorul şi răbdarea cu care au scris şi corectat diferitele versiuni ale manuscrisului. Mai mult decât oricui, îi sunt recunoscător, ca întotdeauna, soţiei mele, Sonsoles, pentru ajutorul, înţelegerea şi neîntrerupta încurajare pe care mi le-a oferit de-a lungul acestui proiect. Ei îi dedic această carte.

Jesús Huerta de Soto
Formentor
15 august 1997

CAPITOLUL I

Natura juridică a contractului de depozit neregulat de bani

1.

O clarificare preliminară a termenilor: contractele de împrumut (*mutuum* şi comodat) şi contractele de depozit

Potrivit *Shorter Oxford English Dictionary*, *împrumutul* este „un obiect dat cu împrumut; îndeosebi o sumă de bani acordată cu împrumut pentru o perioadă de timp, ce trebuie să fie restituită în bani sau echivalent monetar, de obicei cu dobândă”[1]. În mod tradițional au existat două tipuri de împrumuturi: împrumutul *de folosință*, caz în care se transferă doar utilizarea obiectului împrumutat, persoana împrumutată fiind obligată să îl restituie după ce l-a folosit; şi împrumutul *de consumație*, în care se transferă proprietatea asupra obiectului împrumutat. În al doilea caz, obiectul este înmânat cu scopul de a fi consumat, iar împrumutatul este obligat să restituie un obiect de aceeaşi calitate şi în aceeaşi cantitate cu bunul primit inițial şi care a fost consumat[2].

Contractul de comodat

Commodatum (în latină) se referă la un contract real încheiat cu bună-credință, prin care o persoană – comodantul – încredințează unei alte persoane – comodatarul – un anumit obiect, spre utilizare gratuită pentru o anumită perioadă de timp, la sfârşitul căreia obiectul trebuie să fie restituit proprietarului său; cu alte cuvinte, însuşi obiectul care a fost

---

[1] *The Shorter Oxford English Dictionary*, ediția a treia, Oxford University Press, Oxford, 1973, vol. 1, p. 1227.

[2] Manuel Albaladejo, *Derecho civil II, Derecho de obligaciones*, vol. 2: *Los contratos en particular y las obligaciones no contractuales*, Librería Bosch, Barcelona, 1975, p. 304.

dat cu împrumut trebuie să fie restituit[3]. Contractul este numit „real", întrucât reclamă predarea obiectului. Un exemplu ar fi acordarea cu împrumut a unui autoturism către un prieten, pentru a face o excursie. Este limpede că, în acest caz, împrumutătorul continuă să dețină în proprietate obiectul împrumutat, iar persoana care l-a primit este obligată să îl utilizeze în mod adecvat şi să îl restituie (autoturismul) la sfârşitul perioadei asupra căreia s-a căzut de acord (la sfârşitul excursiei). Obligațiile prietenului, comodatarul, constau în a conserva obiectul (autoturismul sau vehiculul) cu diligență, în a-l utiliza în mod adecvat (respectând regulile de circulație şi având grijă de el ca şi cum ar fi proprietatea sa) şi în a-l restitui la încheierea comodatului (la terminarea excursiei).

Contractul *mutuum*

Deşi contractul de comodat are o anumită importanță practică, de o semnificație economică superioară se bucură acordarea cu împrumut a bunurilor *fungibile*[4] şi consumptibile, precum uleiul, grâul şi, mai cu seamă, banii. *Mutuum* (de asemenea, din latină) se referă la contractul prin care o persoană – împrumutătorul – încredințează unei alte persoane – împrumutatul – o anumită cantitate de bunuri fungibile, împrumutatul fiind obligat, la sfârşitul perioadei convenite, să restituie o cantitate egală de bunuri de acelaşi gen şi aceeaşi calitate (*tantundem*, în latină). Un exemplu tipic de contract de *mutuum* este contractul de împrumut monetar, moneda reprezentând bunul fungibil prin excelență. Prin acest contract, o anumită cantitate de unități monetare este transferată în prezent de la o persoană la alta, iar dreptul de proprietate şi dispoziția asupra banilor trec de la cel ce acordă împrumutul la cel ce îl primeşte. Persoana care primeşte împrumutul este autorizată să utilizeze banii ca pe proprii săi bani, în condițiile în care se obligă să înapoieze, la sfârşitul unui *termen* stabilit, acelaşi număr de unități monetare împrumutate. Deoarece reprezintă un împrumut de bunuri fungibile, contractul

[3] Juan Iglesias, *Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, ediția a şasea revăzută şi completată, Ediciones Ariel, Barcelona, 1972, p. 408-409.

[4] Bunurile *fungibile* sunt acele bunuri care pot fi înlocuite cu alte bunuri de acelaşi gen. Cu alte cuvinte, ele sunt bunuri care nu sunt tratate separat, ci mai degrabă în termeni de cantitate, greutate sau măsură. Romanii spuneau că lucrurile *quae in genere suo functionem in solutione recipiunt* erau fungibile; adică lucrurile *quae pondere numero mensurave constant*. Bunurile consumptibile sunt adeseori fungibile.

mutuum implică un *schimb de bunuri „prezente" pentru bunuri „viitoare"*. În consecință, spre deosebire de contractul de comodat, în cazul unui contract *mutuum* este firească stabilirea unei *înțelegeri privind plata unei dobânzi*, din moment ce, în virtutea categoriei de preferință de timp – conform căreia, *ceteris paribus*, bunurile prezente sunt preferate întotdeauna celor viitoare –, oamenii sunt dispuşi să cedeze o anumită cantitate de unități dintr-un bun fungibil în prezent doar în schimbul unui număr superior de unități din bunul fungibil în viitor (la sfârşitul perioadei convenite). Astfel, diferența dintre numărul de unități oferite inițial şi numărul de unități primite de la împrumutat la sfârşitul termenului este tocmai dobânda. Să rezumăm: în cazul unui contract *mutuum*, împrumutătorul îşi asumă obligația de a preda unitățile prestabilite împrumutatului. Persoana care primeşte împrumutul îşi asumă obligația de a restitui acelaşi număr de unități, de acelaşi gen şi de aceeaşi calitate cu cele primite (*tantundem*), la sfârşitul duratei contractului. În plus, el este obligat să plătească dobânda, atâta timp cât s-a încheiat o înțelegere în acest scop, după cum se întâmplă de obicei. Obligația fundamentală, implicată într-un contract *mutuum* – sau acordarea cu împrumut a unui bun fungibil – este aceea de a restitui la sfârşitul termenului stabilit acelaşi număr de unități, de acelaşi gen şi de aceeaşi calitate cu cele primite, chiar dacă bunul suferă o modificare de preț. Aceasta înseamnă că, din moment ce împrumutatul trebuie să înapoieze doar *tantundem* o dată cu încheierea perioadei de timp stabilite, el beneficiază de avantajul unui *drept* temporar de *proprietate* asupra obiectului, bucurându-se, în consecință, de dispoziția completă asupra acestuia. Mai mult, un *termen ferm* reprezintă o componentă esențială a contractului de împrumut sau *mutuum*, întrucât stabileşte perioada în răstimpul căreia împrumutatului îi revin dispoziția şi proprietatea asupra bunului şi fixează, totodată, momentul la care acesta este obligat să restituie *tantundem*. *În absența stabilirii explicite sau implicite a unui termen ferm, nu poate exista contractul de împrumut sau mutuum.*

Contractul de depozit

În vreme ce contractele de împrumut (*commodatum* şi *mutuum*) implică transferul dispoziției asupra bunului, care trece de la împrumutător la împrumutat pentru o perioadă de timp, un alt tip de contract – contractul de depozit – impune ca *dreptul de dispoziție asupra bunului să nu fie transferat*. Într-adevăr, contractul de depozit (*depositum*, în latină) este un contract încheiat cu bună-credință, prin care o persoană – deponentul – îi

încredinţează unei alte persoane – depozitarul – un bun mobil, pe care această persoană să îl păstreze, să îl protejeze şi să îl înapoieze în orice moment l-ar solicita deponentul. Prin urmare, depozitul este întotdeauna realizat în interesul deponentului. Obiectivul său fundamental este reprezentat de *custodia* sau *păstrarea* bunului şi presupune, pe durata contractului, ca dispoziţia deplină asupra bunului să rămână în favoarea deponentului, care poate solicita restituirea *în orice moment*. Obligaţia deponentului, în plus faţă de predarea bunului, este de a compensa depozitarul pentru costurile implicate de depozit – dacă s-a căzut de comun acord asupra unei asemenea compensaţii; dacă nu, depozitul este gratuit. Obligaţia depozitarului este aceea de a păstra şi proteja bunul cu maximă diligenţă, caracteristică unui bun părinte de familie, şi de a restitui *imediat* bunul deponentului, când acesta îl solicită. Este limpede că, în vreme ce fiecare împrumut are o durată, în răstimpul căreia se transferă dispoziţia asupra bunului, în cazul depozitului lucrurile stau diferit. Dimpotrivă, depozitul este păstrat şi se află în permanenţă la dispoziţia deponentului, depozitul luând sfârşit imediat ce deponentul solicită de la depozitar restituirea bunului.

Contractul de depozit de bunuri fungibile –
sau contractul de depozit „neregulat"

Dorim, adeseori, să depozităm nu obiecte specifice – de pildă, o pictură, o bijuterie sau un cufăr sigilat, plin cu monezi –, ci bunuri fungibile – de genul barililor de petrol, metrilor cubi de gaz, baniţelor de grâu sau miilor de dolari. Fără îndoială, depozitul de bunuri fungibile este, de asemenea, un depozit, dat fiind că elementul său central este reprezentat de dispoziţia deplină asupra bunurilor depozitate deţinută de deponent, precum şi obligaţia depozitarului de a păstra şi de a proteja bunurile cu maximă diligenţă. Singura diferenţă dintre depozitul de bunuri fungibile şi depozitul regulat – sau depozitul de bunuri specifice – este că, în cazul primului, bunurile depozitate devin indistinct amestecate cu celelalte bunuri de acelaşi gen şi de aceeaşi calitate, după cum se întâmplă, de pildă, într-un siloz de grâu sau porumb, într-un tanc petrolier ori într-o rafinărie de petrol, sau într-un seif la bancă. Ca urmare a acestui amestec indistinct de unităţi diferite depozitate, de acelaşi gen şi de aceeaşi calitate, se poate considera că, în cazul depozitului de bunuri fungibile, „proprietatea" asupra bunului depozitat a fost transferată. Într-adevăr, atunci când deponentul merge să îşi retragă depozitul, el va trebui să accepte, după cum este logic, să primească echivalentul exact, în

termeni de cantitate şi calitate, a ceea ce a depozitat iniţial. El nu va primi în nici un caz aceleaşi unităţi specifice pe care le-a predat, din moment ce natura fungibilă a bunurilor face imposibil ca ele să fie tratate separat, deoarece s-au amestecat indistinct cu restul bunurilor păstrate de depozitar. Depozitul de bunuri fungibile, care conservă caracteristicile esenţiale ale contractului de depozit, este denumit „depozit neregulat”[5], deoarece unul dintre elementele sale definitorii este diferit. (În cazul unui contract de depozit regulat – sau depozit al unui bun specific –, proprietatea nu este transferată, ci deponentul continuă să deţină în proprietate bunul, în vreme ce, în cazul depozitului de bunuri fungibile, se poate considera că proprietatea este transferată către depozitar.) Cu toate acestea, trebuie să subliniem că esenţa depozitului rămâne neschimbată şi că *depozitul neregulat* împărtăşeşte pe deplin aceeaşi natură fundamentală a tuturor depozitelor – este vorba despre *custodie sau obligaţia de păstrare*. Într-adevăr, în cazul unui depozit neregulat, există întotdeauna *dispoziţia imediată* deţinută de deponent, care poate să meargă, în orice moment, la silozul de grâu, tancul de petrol sau la seiful bancar şi să retragă echivalentul unităţilor pe care le-a predat iniţial. Bunurile retrase vor reprezenta echivalentul exact, în termeni de cantitate şi calitate, al celor predate; sau, după cum spuneau romanii, *tantundem eiusdem generis*, *qualitatis et bonetatis*.

[5] Studentul nostru César Martínez Meseguer susţine în mod convingător că o altă soluţie adecvată la problema noastră este aceea de a considera că, în depozitul neregulat, nu există un transfer veritabil al proprietăţii, ci, mai degrabă, conceptul de proprietate face referire, în mod abstract, la *tantundem* sau cantitatea de bunuri depozitate şi, în această calitate, rămâne întotdeauna la dispoziţia deponentului, nefiind transferată. Această rezolvare este cea agreată, de pildă, în cazul unirii [bunurilor] discutate în articolul 381 din Codul Civil spaniol, care recunoaşte că „fiecare proprietar va dobândi drepturi proporţional cu partea care îi revine” [în Codul Civil român anterior, articolul 511: „atunci lucrul format se cuvine tuturor stăpânilor, fiecărui însă în proporţie cu câtimea, calitatea şi valoarea materiilor lui, întrebuinţate la facerea acelui lucru” – n.t.]. Cu toate că depozitul neregulat a fost în mod tradiţional văzut altfel – *i.e.*, implicând transferul real al proprietăţii asupra unităţilor fizice –, pare mult mai corect să definim proprietatea în termenii mult mai abstracţi ai articolului 381 din Codul Civil spaniol, caz în care putem considera că nu există nici o transferare a proprietăţii într-un depozit neregulat. Aceasta pare să fie şi opinia lui Luis Díez-Picazo şi Antonio Gullón, *Sistema de derecho civil*, ediţia a şasea, Editorial Tecnos, Madrid, 1989, vol. 2, p. 469-470.

2.

Funcția socială şi economică a depozitelor neregulate

Depozitele de bunuri fungibile (asemenea banilor), denumite şi depozite neregulate, îndeplinesc o funcție socială importantă, care nu poate fi realizată de depozitele regulate, înțelese ca depozite de bunuri specifice. Ar fi lipsit de sens şi foarte costisitor să depozităm petrolul în containere separate, numerotate – cu alte cuvinte, sub forma unor depozite închise, în care nu se transferă proprietatea – sau de a plasa bancnote în plicuri închise, numerotate individual. Cu toate că aceste exemple extreme ar constitui nişte depozite regulate, în care proprietatea nu este transferată, ele ar duce la pierderea extraordinarei eficiențe şi a reducerii costurilor, ce rezultă din tratarea împreună şi indistinctă unul de altul[6] a depozitelor individuale, fără ca aceasta să implice costuri sau pierderea dispoziției pentru deponent, care este la fel de mulțumit dacă, atunci când îl solicită, el primeşte un *tantundem*, în aceeaşi cantitate şi de aceeaşi calitate, dar nu identic în ceea ce priveşte conținutul specific, cu cel predat inițial. Depozitul neregulat oferă şi alte avantaje. În cazul depozitului regulat – sau depozit de bunuri specifice –, depozitarul nu este ținut responsabil pentru pierderea bunului, ca urmare a unui caz fortuit sau de forță majoră, în vreme ce, în cazul depozitului neregulat, depozitarul este responsabil chiar în circumstanțele unui caz fortuit. Prin urmare, suplimentar față de beneficiile tradiționale ale dispoziției imediate şi păstrării întregului depozit, depozitul neregulat se manifestă ca un tip de *asigurare* împotriva posibilității pierderii datorate unui caz fortuit[7].

---

[6] În cazul concret al depozitului neregulat de bani, utilizarea ocazională a serviciilor de casierie furnizate de către bănci reprezintă un avantaj suplimentar.

[7] După cum subliniază în mod pertinent Pasquale Coppa-Zuccari,

> „a differenza del deposito regolare, l'irregolare gli garantisce la restituzione del *tantundem* nella stessa specie e qualità, sempre ed in ogni caso... Il deponente irregolare è garantito contro il caso fortuito, contro il quale il depositario regolare non lo garantisce; trovasi anzi in una condizione economicamente ben più fortunata che se fosse assicurato."
> (Vezi Pasquale Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, Biblioteca dell'Archivio Giuridico Filippo Serafini, Modena, 1901, vol. 6, p. 109-110).

Elementul fundamental al unui depozit neregulat de bani

În cazul unui depozit neregulat, obligația de păstrare şi protejare a bunurilor depozitate – elementul fundamental al tuturor depozitelor – îmbracă forma unei obligații de a menține în permanență disponibilitatea deplină a *tantundem* la dispoziția deponentului. Cu alte cuvinte, în vreme ce, în cazul depozitului regulat, bunul specific depozitat trebuie să fie încontinuu păstrat cu diligență şi *in individuo*, la depozitul de bunuri fungibile *tantundem* – adică echivalentul în cantitate şi calitate a bunurilor predate inițial – este cel ce trebuie în permanență păstrat, protejat şi menținut la dispoziția deponentului. Aceasta înseamnă că, *la depozitul neregulat, custodia constă în obligația de a menține în permanență la dispoziția deponentului bunuri, în aceeaşi cantitate şi de aceeaşi calitate cu cele primite*. Această „menținere în permanență la dispoziția deponentului a unor bunuri de o cantitate şi calitate egală cu cele primite", chiar dacă bunurile sunt neîncetat înlocuite cu altele, constituie echivalentul pentru bunurile fungibile al păstrării bunului *in individuo* de la bunurile non-fungibile. Altfel spus, proprietarul unui siloz de grâne sau al unui tanc petrolier poate utiliza petrolul sau grâul respectiv pe care îl primeşte, fie pentru folosul propriu, fie pentru a-l restitui unui alt deponent, *atâta timp cât el menține la dispoziția deponentului inițial petrol sau grâu în aceeaşi cantitate şi de aceeaşi calitate cu cel depozitat*. Aceleaşi reguli se aplică şi depozitului de bani. Dacă primeşti de la un prieten în depozit o bancnotă de douăzeci de euro, putem să considerăm că el îți transferă proprietatea asupra bancnotei respective şi că tu o poți utiliza pentru propriile cheltuieli sau pentru orice altă utilizare, atâta vreme cât păstrezi suma echivalentă (sub forma unei alte bancnote de douăzeci de euro sau a două bancnote de câte zece euro), aşa încât, la momentul revendicării banilor în vederea restituirii, să îi poți înapoia imediat, fără nici o problemă şi fără a fi nevoie de justificări[8].

[8] Probabil că Coppa-Zuccari a exprimat mai bine decât oricine altcineva acest principiu esențial al depozitului neregulat, atunci când afirmă că depozitarul:

> „risponde della diligenza di un buon padre di famiglia indipendentemente da quella che esplica nel giro ordinario della sua vita economica e giuridica. Il depositario invece, nella custodia delle cose ricevute in deposito, deve spiegare la diligenza, *quam suis rebus adhibere solet*. E questa diligenza diretta alla conservazione delle cose propie, il depositario esplica: in rapporto alle cose infungibili, con l'impedire che esse si perdano o si deteriorino; il rapporto alle fungibili, col curare di averne sempre a disposizione la medesima quantità e qualità. Questo *tenere a disposizione*

Să conchidem: în conformitate cu logica subiacentă instituției depozitului neregulat, fundamentată pe principii universale de drept, elementul esențial al păstrării sau custodiei se exprimă în cerința de a menține în permanență la dispoziția deponentului un *tantundem* echivalent cu ceea ce a fost depozitat inițial. În cazul particular al banilor – bun fungibil prin excelență –, aceasta înseamnă că obligația de custodie reclamă menținerea continuă la dispoziția deponentului a unei rezerve în numerar de 100%.

Consecințe ale nerespectării obligației esențiale din depozitul neregulat

Când obligația de păstrare dintr-un depozit nu este respectată, se impune, după cum este logic, despăgubirea deponentului, iar dacă depozitarul a acționat în mod fraudulos şi a utilizat bunul depozitat în folosul său personal, el a comis infracțiunea de *însuşire ilegală*. Prin urmare, în depozitul regulat, dacă cineva primeşte o pictură în depozit, de pildă, şi o vinde pentru a câştiga bani, el comite infracțiunea de însuşire ilegală. Aceeaşi infracțiune este comisă în cazul depozitului neregulat de bunuri fungibile de către depozitarul care foloseşte bunurile depozitate în propriul său beneficiu, fără a menține *tantundem*-ul echivalent la dispoziția permanentă a deponentului. Acesta ar fi cazul unui depozitar de petrol care nu păstrează în tancul său petrolier o cantitate egală cu totalul care a fost depozitat la el, sau al depozitarului care primeşte bani în depozit şi îi

---

una eguale quantità è qualità di cose determinate, si rinnovellino pur di continuo e si sostituiscano, equivale per le fungibili a ciò che per le infungibili è l'esistenza della cosa *in individuo*." (Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, p. 95)

Joaquín Garrigues exprimă aceeaşi opinie în *Contratos bancarios*, Madrid, 1975, p. 365; la fel, Juan Roca Juan, în articolul său despre depozitul de bani, *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*, sub conducerea lui Manuel Albaladejo, tomul 22, vol. 1, *Editorial Revista del Derecho Privado EDERSA*, Madrid, 1982, p. 246-255, în care el ajunge la concluzia că, în depozitul neregulat, obligația de custodie semnifică exact faptul că depozitarul:

„trebuie să păstreze, în permanență, cantitatea depozitată la dispoziția deponentului şi, prin urmare, el trebuie să păstreze numărul de unități de tipul celor depozitate, necesare pentru restituirea cantității *în momentul în care aceasta îi este solicitată*." (p. 251)

Cu alte cuvinte, în cazul depozitului neregulat de bani, obligația de custodie se concretizează în cerința de a păstra, în permanență, o rată de rezervă în numerar de 100%.

utilizează, indiferent de modalitate, în beneficiu personal – cheltuind el însuşi sau acordând cu împrumut – şi care nu păstrează în permanenţă o rezervă în numerar de 100%[9]. Expertul în drept penal Antonio Ferrer Sama a explicat faptul că, dacă depozitul constă într-o sumă de bani şi în obligaţia de restituire a aceleiaşi sume (depozitul neregulat), iar depozitarul ia banii şi îi foloseşte în folosul personal, trebuie să

> „determinăm care dintre următoarele situaţii este cea corectă, pentru a stabili responsabilitatea sa penală: în momentul în care a luat banii, depozitarul avea o stabilitate financiară suficient de ridicată pentru a restitui la cerere suma primită în depozit; sau, dimpotrivă, când a luat banii, el *nu deţinea suficient de mult numerar, cu ajutorul căruia să satisfacă obligaţia de restituire a banilor deponentului în orice moment i-ar revendica acesta*. În primul caz, nu a fost comisă infracţiunea de însuşire ilegală. Cu toate acestea, dacă depozitarul nu deţine suficient de mult numerar pentru a-şi îndeplini obligaţiile faţă de deponent, atunci când ia suma depozitată, el se face vinovat de însuşire ilegală”[10],

[9] Alte infracţiuni legate de aceasta sunt comise atunci când un depozitar *falsifică* numărul de chitanţe, sau recipise, de depozit. Aceasta s-ar petrece când depozitarul petrolului emite recipise false de depozit, cu scopul de a fi tranzacţionate de terţe persoane, şi, în general, când orice depozitar de bunuri fungibile (inclusiv bani) care emite chitanţe sau recipise pentru o cantitate mai mare decât cea depozitată în realitate. Este evident că, în această situaţie, ne confruntăm cu infracţiunea de *fals în documente* (emiterea unei chitanţe false) şi *fraudă* (dacă în emiterea chitanţei este prezentă şi intenţia de înşelăciune a terţelor persoane şi de obţinere a unui anumit profit). Vom urmări mai târziu cum evoluţia istorică a activităţii bancare s-a bazat pe săvârşirea unor asemenea acte infracţionale în legătură cu „afacerea” de emitere a bancnotelor.

[10] Antonio Ferrer Sama, *El delito de apropiación indebida*, Publicaciones del Seminario de Derecho Penal de la Universidad de Murcia, Editorial Sucesores de Nogués, Murcia, 1945, p. 26-27. După cum am precizat în text şi după cum explică şi Eugenio Cuello Calón în *Derecho penal*, Editorial Bosch, Barcelona, 1972, tomul 2, secţiune specială, ediţia a treisprezecea, vol. 2, p. 952-953, infracţiunea este comisă în clipa în care are loc o intrare în posesie sau delapidare, iar infracţiunea provine, în realitate, din intenţia de a comite aproprierea. Datorită naturii sale private, aceste intenţii trebuie să fie interpretate ca rezultate ale unor acte exterioare, spre exemplu, înstrăinarea, consumarea sau acordarea cu împrumut a bunului. Aceste fapte au loc, de regulă, mult înainte ca deponentul să le descopere, el fiind surprins să constate, când încearcă să îşi retragă depozitul, că depozitarul nu este capabil să îi predea imediat *tantundem*-ul

chiar din momentul în care ia bunurile depozitate spre utilizare personală şi încetează să deţină un *tantundem* echivalent cu depozitul originar.

Decizii judecătoreşti care au recunoscut principiile fundamentale de drept ce guvernează contractul de depozit neregulat de bani (cerinţa privitoare la o rezervă de 100%)

Nu mai devreme decât secolul trecut, deciziile judecătoreşti susţineau în Europa cerinţa privind necesitatea unei rezerve de 100%, ca întruchipare a elementului primordial al custodiei şi al păstrării din depozitul neregulat de bani. Pe 12 iunie 1927, Tribunalul din Paris a

---

corespunzător. Miguel Bajo Fernández, Mercedes Pérez Manzano şi Carlos Suárez González, în *Manual de derecho penal*, secţiunea specială, „Delitos patrimoniales y económicos", Editorial Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 1993, conchide, de asemenea, că infracţiunea este comisă exact în clipa în care are loc actul de dispoziţie asupra bunului, indiferent de efectele ulterioare, şi continuă să fie o infracţiune chiar dacă obiectul este recuperat sau autorul infracţiunii nu reuşeşte să profite de pe urma însuşirii ilegale, *independent de capacitatea depozitarului de a restitui tantundem-ul atunci când acesta este solicitat* (p. 421). Aceiaşi autori susţin că există o lacună legală inacceptabilă în dreptul penal spaniol, comparativ cu alte sisteme legale, referitoare la

> „condiţii speciale pentru infracţiuni din sfera corporaţiilor şi a abuzului de încredere, printre care am putea include comportamentele ilicite ale bancherilor cu privire la depozitul neregulat al conturilor curente". (p. 429)

În dreptul penal spaniol, articolul ce tratează însuşirea ilegală este articolul 252 (menţionat de Antonio Ferrer Sama) din noul Cod Penal din 1996 (articolul 528 în precedentul cod penal), care stabileşte că:

> „Penalităţile menţionate la articolele 249 şi 250 vor fi aplicate oricărei persoane care, în detrimentul altei persoane, îşi însuşeşte sau delapidează bani, bunuri, titluri financiare sau orice altă proprietate mobilă sau activ patrimonial, pe care l-a primit în depozit, consignaţie sau în administrare, sau printr-un alt act de creanţă însoţit de obligaţia de a preda sau restitui proprietatea, sau oricărei persoane care neagă faptul de a-l fi primit, atunci când suma însuşită depăşeşte 300 euro. Aceste penalităţi vor fi majorate cu 50 de procente în cazul unui depozit necesar."

În final, cea mai completă lucrare despre aspectele penale ale însuşirii ilegale de bani, care acoperă *in extenso* poziţia profesorilor Ferrer Sama, Bajo Fernández şi a altora, este cartea lui Norberto J. de la Mata Barranco, *Tutela penal de la propiedad y delitos de apropiación: el dinero como objeto material de los delitos de hurto y apropiación indebida*, Promociones y Publicaciones Universitarias (PPU, Inc.), Barcelona, 1994, îndeosebi p. 407-408 şi 512.

condamnat un bancher pentru infracțiunea de însuşire ilegală, pentru faptul de a fi utilizat, după cum era practica obişnuită în activitatea bancară, fondurile depozitate la el de către un client. Pe 4 ianuarie 1934, o altă decizie a aceluiaşi tribunal menținea aceeaşi poziție[11]. În plus, când Banca din Barcelona a dat faliment în Spania, tribunalul de primă instanță din zona de nord a capitalei, ca răspuns la protestele deținătorilor de conturi curente ce revendicau recunoaşterea lor ca deponenți, a pronunțat o hotărâre prin care îi recunoştea ca atare şi stabilea, în consecință, statutul lor preferențial în calitate de creditori ai unui titlu de creanță, în caz de faliment, asupra unei părți din active (*acreedores dominio*). Decizia s-a bazat pe faptul că dreptul băncii de a utiliza banii din conturile curente este în mod necesar restricționat de obligația de menținere neîntreruptă la dispoziția posesorului unui cont la vedere a acestor fonduri din cont. Ca rezultat, această restricție legală asupra disponibilității excludea posibilitatea ca banca să se considere ea însăşi proprietar exclusiv al fondurilor depozitate într-un cont curent[12]. Deşi Curtea Supremă spaniolă nu a avut ocazia să ia o hotărâre cu privire la falimentul Băncii din Barcelona, o decizie pronunțată de aceasta pe 21 iunie 1928 a condus la o concluzie foarte asemănătoare:

> „În concordanță cu practicile şi cutumele comerciale, recunoscute de jurisprudență, contractul de depozit de bani constă în depozitarea banilor la o persoană care, deşi nu îşi asumă contractual obligația de a păstra pentru deponent acelaşi numerar sau aceleaşi active cu cele predate, *trebuie să mențină posesia asupra sumei depozitate, cu scopul de a o restitui, parțial sau integral, în momentul în care deponentul o va revendica; depozitarul nu dobândeşte dreptul de a utiliza depozitul în scopurile sale personale, deoarece, fiind obligat să înapoieze depozitul în momentul în care i se solicită acest lucru, el trebuie să păstreze o posesiune constantă asupra unei cantități suficiente de numerar pentru a satisface cererea*."[13]

---

[11] Aceste hotărâri juridice apar în Jean Escarra, *Principes de droit commercial*, p. 256; Garrigues face de asemenea referire la ele în *Contratos bancarios*, p. 367-368.

[12] „Dictamen de Antonio Goicoechea", în *La Cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana y el mercado libre de valores de Barcelona*, Imprenta Delgado Sáez, Madrid, 1936, p. 233-289, mai cu seamă p. 263-264. Garrigues face de asemenea referire la această hotărâre judecătorească în *Contratos bancarios*, p. 368.

[13] José Luis García-Pita y Lastres citează această decizie în articolul său, „Los depósitos bancarios de dinero y su documentación", apărut în *La revista de*

3.

Diferenţele esenţiale dintre contractul de depozit neregulat şi contractul de împrumut monetar

Este important, în acest moment, să trecem în revistă şi să subliniem diferenţele fundamentale dintre contractul de depozit neregulat şi contractul de împrumut, ambele având ca obiect banii. După cum vom vedea mai departe în contexte diferite, mare parte din confuzia din jurul subiectului nostru şi numeroase erori de ordin economic şi juridic aferente lui decurg dintr-o lipsă de înţelegere a diferenţelor esenţiale dintre aceste două contracte.

Despre semnificaţia diferită a transferului de drepturi de proprietate în cele două contracte

Pentru început, trebuie să subliniem faptul că incapacitatea de a distinge cu claritate între depozitul neregulat şi împrumut provine din importanţa excesivă şi nemeritată acordată împrejurării că, după cum ştim deja, în cazul depozitului neregulat de bani sau de orice alt bun fungibil, putem considera că se transferă către depozitar proprietatea asupra bunului depozitat, „la fel ca" în contractul de împrumut sau *mutuum*. Aceasta constituie singura „similitudine" între cele două tipuri de contracte, care i-a dus pe mulţi specialişti la o confuzie nejustificată a celor două contracte.

Am văzut deja că, la depozitul neregulat, transferul „proprietăţii" constituie o cerinţă secundară, ce rezultă din aceea că obiectul depozitului este un bun fungibil, care nu poate fi tratat separat. Ştim, de asemenea, că există numeroase avantaje ce decurg din punerea împreună a unui depozit cu alte cantităţi din acelaşi bun fungibil şi din tratarea în mod nediferenţiat a unităţilor individuale. Într-adevăr, după cum cineva nu poate, în termeni strict juridici, să ceară restituirea unor articole specifice depozitate, de vreme ce aceasta reprezintă o imposibilitate fizică, ar părea necesar să considerăm că are loc un „transfer" de proprietate *cu privire la unităţile specifice*, *individuale* depozitate, deoarece acestea nu pot fi diferenţiate unele de altele. Astfel că depozitarul devine

---

derecho bancario y bursátil, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, Octombrie-Decembrie, 1993, p. 919-1008, îndeosebi p. 991. Garrigues face, de asemenea, referire la această hotărâre judecătorească în *Contratos bancarios*, p. 387.

„proprietar", însă doar în sensul că, atâta timp cât el continuă să păstreze *tantundem*, este liber să întrebuinţeze după cum doreşte unităţile particulare, nediferenţiabile. Aceasta este măsura maximă în care se transferă drepturile de proprietate în depozitul neregulat, spre deosebire de contractul de împrumut, în care se transferă dispoziţia deplină asupra bunului acordat cu împrumut, pe durata termenului contractului. Prin urmare, chiar în cazul acestei unice „similitudini" ce poate fi observată între depozitul neregulat şi împrumutul monetar – este vorba despre presupusul „transfer" de proprietate –, este important să înţelegem că acest transfer de proprietate are un înţeles economic şi juridic extrem de diferit pentru fiecare contract. Aşa cum am explicat în nota 5, probabil că cel mai înţelept lucru ar fi să susţinem că, la depozitul neregulat, nu există nici un transfer de proprietate, ci, mai degrabă, că deponentul păstrează în permanenţă proprietatea asupra *tantundem*-ului, într-un sens abstract.

Deosebirile fundamentale de ordin economic dintre cele două contracte

Această variaţie în conţinutul juridic decurge din diferenţa esenţială dintre cele două contracte, care, la rândul său, derivă din *substratul economic* distinct, pe care se bazează fiecare contract. Astfel, Ludwig von Mises, cu claritatea sa obişnuită, atrage atenţia asupra faptului că împrumutul

> „înseamnă, într-o perspectivă economică, schimbul unui bun prezent sau al unui serviciu prezent pentru un bun viitor sau un serviciu viitor, aşa încât este aproape imposibil să includem tranzacţiile în discuţie [depozitele neregulate] în conceptul de credit. Deponentul unei sume de bani, care primeşte în schimbul acesteia o creanţă convertibilă în bani în orice moment, ce îi va aduce exact acelaşi serviciu ca suma de bani la care se referă, nu a schimbat un bun prezent pentru un bun viitor. Creanţa pe care a achiziţionat-o prin depozitare este de asemenea, pentru el, un bun prezent. Depozitarea banilor nu înseamnă absolut deloc că el a renunţat la dispoziţia imediată asupra utilităţii pe care aceasta o implică".

El conchide că depozitul „nu reprezintă o tranzacţie de credit, întrucât lipseşte elementul esenţial, şi anume schimbul bunului prezent pentru un bun viitor"[14].

[14] Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, Liberty Classics, Indianapolis, Ind., 1980, p. 300-301. Aceasta este cea mai bună ediţie în limba

În consecință, în depozitul neregulat de bani, nu există o renunțare la bunuri prezente în schimbul unei cantități mai mari de bunuri viitoare, la sfârşitul unei perioade de timp, ci, mai degrabă, o simplă modificare a modului de a beneficia de dispoziția asupra bunurilor prezente. Această schimbare are loc deoarece, în numeroase împrejurări, deponentul consideră mai avantajos, dintr-un punct de vedere subiectiv – cu alte cuvinte, mai favorabil atingerii scopurilor sale –, să facă un depozit neregulat de bani, în care bunul concret depozitat este amestecat cu altele de acelaşi gen, fiind tratat indistinct de acestea. Printre alte avantaje, am menționat deja o asigurare împotriva riscului de pierdere, datorat unui caz fortuit, precum şi posibilitatea de a utiliza serviciile de casierie, pe care banca le furnizează clienților cu conturi curente. Spre deosebire de aceasta, esența contractului de împrumut este total diferită. Scopul contractului de împrumut este tocmai acela de a *renunța* astăzi la dispoziția asupra bunurilor prezente în favoarea împrumutatului, pe care acesta să le folosească, pentru a obține în viitor, în schimb, o cantitate în general mai mare de bunuri, la încheierea termenului stabilit în contract. Spunem „în general mai mare" întrucât, dată fiind categoria logică de preferință de timp, inerentă tuturor acțiunilor umane – care precizează faptul că, toate celelalte lucruri rămânând nemodificate, bunurile prezente sunt întotdeauna preferate celor viitoare –, este necesar să adăugăm bunurilor viitoare o sumă adițională, sub forma dobânzii. Altminteri, ar fi foarte dificil să găsim pe cineva dispus să renunțe la dispoziția asupra bunurilor prezente, ceea ce constituie o necesitate a fiecărui împrumut.

Aşadar, dintr-un punct de vedere economic, deosebirea dintre cele două contracte este absolut clară: contractul de depozit neregulat nu presupune schimbul unor bunuri prezente pentru bunuri viitoare, în vreme ce contractul de împrumut implică acest lucru. Rezultă de aici că, în cazul depozitului neregulat, disponibilitatea asupra bunului nu este transferată, ci bunul rămâne încontinuu la dispoziția deponentului – în pofida faptului că, într-un anumit sens, „proprietatea" a fost transferată, din perspectiva juridică –, pe când, în contractul de împrumut, există un transfer al dispoziției, de la împrumutător la împrumutat. Mai mult, contractul de împrumut include, de regulă, un acord privind plata unei dobânzi, în timp ce, în contractul de depozit neregulat de bani, înțele-

---

engleză a traducerii de către H. E. Batson a celei de-a doua ediții germane (publicată în 1924) a *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, publicată de Duncker şi Humblot în München şi Leipzig. Prima ediție a apărut în 1912.

gerile de plată a unei dobânzi sunt *contra naturam* şi absurde. Coppa-Zuccari, cu obişnuita sa perspicacitate, arată că imposibilitatea absolută de includere a unui acord privind plata unei dobânzi în contractul de depozit neregulat este, dintr-un punct de vedere juridic, o consecință directă a dreptului acordat deponentului de a-şi retrage depozitul *în orice moment*, precum şi a obligației corespunzătoare a depozitarului de a păstra în permanență la dispoziția deponentului *tantundem*-ul corespunzător[15]. Ludwig von Mises precizează, de asemenea, că este posibil ca deponentul să deschidă un depozit fără a pretinde nici o dobândă tocmai pentru că, pentru el,

> „creanța obținută în schimbul sumei de bani este la fel de valoroasă, fie că o preschimbă mai devreme sau mai târziu, fie că nu o preschimbă deloc; datorită acestui fapt, el poate să achiziționeze, fără a dăuna intereselor sale economice, astfel de creanțe în schimbul cedării banilor, fără a cere o compensație pentru nici o diferență de valoare ce ar apărea ca urmare a ecartului temporal între plată şi restituire, care, desigur, nu există în realitate"[16].

Dat fiind acest fundament economic al contractului de depozit neregulat de bani, care nu implică schimbul de bunuri prezente pentru bunuri viitoare, dispoziția neîntreruptă de care beneficiază deponentul şi incompatibilitatea cu un acord privind plata unei dobânzi rezultă logic şi direct din natura juridică a contractului de depozit neregulat, care diferă profund de natura juridică a contractului de împrumut[17].

---

[15] „Conseguenza immediata del diritto concesso al deponente di ritirare in ogni tempo il deposito e del correlativo obbligo del depositario di renderlo alla prima richiesta e di tenere sempre a disposizione del deponente il suo *tantundem* nel deposito irregolare, è l'impossibilità assoluta per il depositario di corrispondere interessi al deponente." (Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, p. 292)

Coppa-Zuccari accentuează, de asemenea, că această incompatibilitate între depozitul neregulat şi plata unei dobânzi nu se aplică, după cum este şi logic, situației complet diferite, în care dobânda este acordată întrucât depozitarul nu reuşeşte să restituie banii la cerere, devenind astfel datornic. Ca urmare a acestui fapt, conceptul de *depositum confessatum* a fost, după cum vom vedea, utilizat în mod sistematic de-a lungul Evului Mediu drept truc juridic de eludare a prohibiției canonice împotriva remunerării cu dobândă a împrumuturilor.

[16] Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 301.

[17] Faptul că acordurile privind plata unei dobânzi sunt incompatibile cu contractul de depozit neregulat de bani nu înseamnă că acesta ar trebui să fie

Deosebirile fundamentale de ordin juridic dintre cele două contracte

În contractul de depozit neregulat, elementul juridic esențial îl constituie custodia, sau păstrarea banilor depozitați. Pentru părțile ce au decis să facă, respectiv să primească un depozit neregulat, acesta este obiectivul cel mai important, sau *cauza contractului*[18], care se deosebeşte profund de motivul esențial al contractului de împrumut, şi anume transferul dispoziției asupra bunului dat cu împrumut către împrumutat, aşa încât acesta să îl poată utiliza pentru o perioadă de timp. Alte două deosebiri importante din punct de vedere juridic rezultă din această disimilitudine între scopurile celor două tipuri de contracte. În primul rând, contractul de depozit neregulat nu are un *termen* – element esențial în identificarea unui contract de împrumut. Într-adevăr, în vreme ce este imposibil să ne imaginăm un contract de împrumut monetar fără un termen convenit – pe durata căruia se transferă proprietatea, precum şi dispoziția de către împrumutător –, la finalul căruia trebuie să restituim *tantundem* al banilor dați inițial cu împrumut, cât şi dobânda, în cazul contractului de depozit neregulat *nu există absolut nici un termen*, ci există, în schimb, disponibilitatea continuă în favoarea deponentului, care ar putea să îşi retragă

gratuit. Într-adevăr, rămânând consecvent naturii sale, depozitul neregulat include stipularea plății unei anumite sume de bani de către deponent în beneficiul depozitarului, pentru costurile de păstrare a depozitului sau de întreținere a contului. Plata dobânzii este un indiciu grăitor că obligația primordială de păstrare, în cazul contractului de depozit neregulat, este aproape sigur încălcată şi că depozitarul utilizează banii deponenților în beneficiul său personal, însuşindu-şi în mod fraudulos o parte din *tantundem*, pe care ar trebui să o mențină la dispoziția continuă a deponenților.

[18] J. Dabin, *La teoría de la causa: estudio histórico y jurisprudencial,* tradusă de Francisco de Pelsmaeker şi adaptată de Francisco Bonet Ramón, ediția a doua, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1955, p. 24 şi urm. Faptul că scopul contractului de depozit neregulat este custodia, sau păstrarea, şi că este diferit de cauza contractului de împrumut este recunoscut chiar de autori care, asemenea lui García-Pita sau Ozcáriz-Marco, încă nu acceptă că urmarea logică, inevitabilă a acestui motiv de păstrare este cerința unei rezerve de 100% la depozitele bancare la cerere. Vezi José Luis García-Pita y Lastres, „Depósitos bancarios y protección del depositante", *Contratos bancarios*, Colegios Notariales de España, Madrid, 1996, p. 119-266, şi îndeosebi p. 167-191; şi Florencio Ozcáriz Marco, *El contrato de depósito: estudio de la obligación de guarda*, J. M. Bosch Editor, Barcelona, 1997, p. 37 şi 47.

tantundem–ul său în orice moment[19]. Cea de-a doua deosebire juridică esențială se referă la obligațiile celor două părți: în contractul de depozit neregulat, obligația juridică pe care o implică natura contractului constă, după cum ştim deja, în *custodia*, sau *păstrarea*, cu diligența proprie unui bun părinte de familie, a *tantundem*, care este păstrat încontinuu la dispoziția deponentului[20]. În contractul de împrumut, această obligație nu există, iar împrumutătorul poate utiliza suma împrumutată cu o libertate deplină. Atunci când vorbim despre actul juridic al „transferului de proprietate" în cele două contracte, avem în vedere, de fapt, două concepte total diferite. În vreme ce „transferul" de proprietate în contractul de depozit neregulat – care poate fi înțeles ca o consecință a naturii fungibile a bunului depozitat – nu implică un transfer concomitent al dispoziției asupra *tantundem*, în contractul de împrumut are loc un transfer *complet* al proprietății şi al dispoziției asupra *tantundem* de la împrumutător la împrumutat[21]. Diferențele discutate în această secțiune sunt rezumate în Tabelul I-1.

---

[19] Specialiştii în drept civil împărtăşesc în unanimitate părerea că termenul este *esențial* într-un contract de împrumut, spre deosebire de un contract de depozit neregulat, care nu are *nici un termen*. Manuel Albaladejo subliniază că contractul *mutuum* este încheiat, iar împrumutul trebuie să fie restituit la sfârşitul termenului – vezi, de pildă, articolul 1125 din Codul Civil spaniol. El afirmă chiar că, dacă nu s-a stabilit în mod explicit un termen, atunci trebuie să se prezume întotdeauna intenția de a fixa un termen pentru împrumutat, întrucât *termenul este cerut de natura esențială a contractului de împrumut*. În această situație, trebuie să i se permită unei terțe părți – tribunalul – să stipuleze termenul corespunzător. (Aceasta este soluția adoptată în articolul 1128 din Codul Civil spaniol.) Vezi Albaladejo, *Derecho civil II, Derecho de obligaciones*, vol. 2, p. 317.

[20] Este limpede că *tantundem* este păstrat încontinuu disponibil pentru deponent, iar nu aceleaşi unități specifice care au fost depozitate. Cu alte cuvinte, cu toate că proprietatea unităților fizice concrete depozitate este transferată şi acestea pot să fie utilizate, *depozitarul nu dobândeşte nici o dispoziție reală*, deoarece ceea ce dobândeşte el în termeni de unități specifice primite se compensează perfect cu pierderea necesară a unei disponibilități echivalente asupra altor unități specifice ce se află deja sub controlul său, iar această necesitate decurge din obligația de a păstra *tantundem* încontinuu la dispoziția deponentului. În contractul de depozit de bani, această disponibilitate permanentă în favoarea deponentului este precizată, în mod uzual, prin expresia „la vedere", care ilustrează motivul esențial, mai presus de orice îndoială al contului curent, sau al contractului de depozit „la vedere": acela de a păstra *tantundem* încontinuu la dispoziția deponentului.

[21] În acest punct, este important să atragem atenția asupra contractului de „depozit la termen", care posedă caracteristicile juridice şi economice ale unui

Tabelul I-1
Diferenţele fundamentale dintre două contracte radical distincte

Depozitul neregulat de bani	*Împrumutul monetar*
Deosebiri de ordin economic	
1. Bunurile prezente nu sunt schimbate pentru bunuri viitoare.	1. Bunurile prezente sunt schimbate pentru bunuri viitoare
2. Există o disponibilitate continuă, deplină în favoarea deponentului.	2. Disponibilitatea completă este transferată de la împrumutător la împrumutat.
3. Nu există dobândă, din moment ce bunurile prezente nu sunt schimbate pentru bunuri viitoare.	3. Există dobândă, deoarece bunurile prezente sunt schimbate pentru bunurile viitoare.
Deosebiri de ordin juridic	
1. Elementul esenţial (şi motivaţia principală a deponentului) este *custodia*, sau păstrarea, *tantundem.*	1. Elementul esenţial îl reprezintă transferul dispoziţiei asupra bunului prezent către împrumutat.
2. Nu există un termen de restituire a banilor, ci contractul este „la vedere”.	2. Contractul stabileşte necesitatea fixării unui *termen* pentru restituirea împrumutului şi calcularea şi plata dobânzii.
3. Obligaţia depozitarului este aceea de a păstra *tantundem* în orice moment la dispoziţia deponentului – 100% rezervă în bani gheaţă.	3. Obligaţia împrumutatului este de a înapoia *tantundem* la sfârşitul termenului şi de a plăti dobânda convenită.

împrumut veritabil, nu pe cele ale unui depozit. Este necesar să accentuăm faptul că această folosire a terminologiei duce în eroare şi ascunde un contract veritabil de împrumut, în care bunurile prezente sunt schimbate pentru bunuri viitoare, dispoziţia asupra banilor este transferată pe durata unui *termen* convenit şi clientul are dreptul de a încasa dobânda corespunzătoare. Această terminologie înşelătoare face încă şi mai complicată şi dificilă deosebirea de către cetăţeni a unui contract veritabil de depozit (la vedere) de un contract de împrumut (care implică un termen). Anumiţi agenţi economici au utilizat în mod repetat şi interesat aceşti termeni, cu scopul de a profita de pe urma confuziei create. Situaţia degenerează şi mai mult atunci când, după cum se întâmplă îndeobşte, băncile oferă „depozite” la termen (care ar trebui să fie împrumuturi veritabile) şi care se transformă, *de facto*, în depozite „la vedere”, deoarece băncile dau posibilitatea de retragere a fondurilor în orice moment, fără plata unei penalităţi.

4.

Descoperirea de către juriştii romani a principiilor generale de drept ce guvernează contractul de depozit neregulat de bani

Emergența principiilor tradiționale de drept în concepția lui Menger, Hayek şi Leoni

Principiile universale, tradiționale de drept pe care le-am abordat în secțiunea anterioară în legătură cu contractul de depozit neregulat nu au emers într-un vid şi nu au fost rezultatul vreunei cunoaşteri *a priori*. Conceptul de drept, înțeles ca o serie de reguli şi instituții, la care oamenii îşi adaptează în mod obişnuit, constant şi neîncetat comportamentul, a fost elaborat şi rafinat printr-un proces evolutiv şi cutumiar. Probabil că una dintre cele mai importante contribuții ale lui Carl Menger o constituie elaborarea unei teorii economice complete a instituțiilor sociale. Potrivit acestei teorii, instituțiile sociale apar în urma unui proces evolutiv, în care interacționează nenumărate ființe umane, fiecare posedând propriul său patrimoniu personal, redus ca amploare, de cunoaştere subiectivă, experiențe practice, dorințe, preocupări, scopuri, îndoieli, sentimente etc. Pe calea acestui proces evolutiv spontan emerg o serie de modele (*patterns*) comportamentale, sau de *instituții*, în sfera economiei şi a limbajului, precum şi în drept, iar aceste comportamente fac posibilă viața în societate. Menger a descoperit că instituțiile apar printr-un proces social compus dintr-o multitudine de acțiuni umane, care este întotdeauna condus de un grup relativ redus de indivizi, aceştia fiind, în circumstanțele lor particulare istorice şi geografice, primii care descoperă că anumite modele de comportament îi ajută să îşi atingă scopurile cu mult mai multă uşurință. Această descoperire inițiază un proces descentralizat de tatonare, ce se întinde vreme de multe generații, răstimp în care tind să capete preponderență modelele de comportament ce răspund cel mai bine malajustărilor sociale. Există, astfel, un proces social inconştient de învățare prin imitare, care explică modalitatea prin care comportamentul deschizător de drumuri al acestor indivizi – cei mai de succes şi creativi – este adoptat şi cuprinde, în cele din urmă, restul societății. Astfel, datorită acestui proces evolutiv, acele societăți care adoptă primele principiile şi instituțiile adecvate au tendința să se extindă şi să predomine asupra altor grupuri sociale. Cu toate că Menger îşi elaborează teoria tratând originea şi evoluția *monedei*, el menționează,

de asemenea, faptul că acelaşi cadru teoretic fundamental poate fi cu uşurinţă aplicat studiului originii şi evoluţiei *limbajului*, precum şi subiectului nostru, *instituţiile juridice*. De unde rezultă paradoxul că instituţiile lingvistice, economice, juridice şi morale – care sunt cele mai importante şi absolut esenţiale pentru viaţa omului în societate – nu sunt o creaţie proprie umană, întrucât fiinţei umane îi lipseşte capacitatea intelectuală necesară pentru a asimila volumul enorm de informaţie dispersată, pe care aceste instituţii îl implică şi generează. Dimpotrivă, aceste instituţii apar, în mod inevitabil şi spontan, din procesul social al interacţiunii umane, care, în opinia lui Menger, ar trebui să reprezinte subiectul principal de cercetare în ştiinţa economică[22].

Ideile lui Menger au fost dezvoltate mai apoi de F. A. Hayek, în diferite lucrări cu privire la bazele dreptului şi ale instituţiilor juridice[23], şi mai ales de către profesorul italian de ştiinţe politice Bruno Leoni, primul care a integrat următoarele aspecte într-o teorie sinoptică de filozofie a dreptului: teoria economică a proceselor sociale, elaborată de Menger şi Şcoala austriacă, tradiţia de drept romană, din cea mai veche moştenire, şi tradiţia anglo-saxonă a domniei legii (*rule of law*). Într-adevăr, marea contribuţie a lui Bruno Leoni este aceea de a fi arătat că teoria austriacă a emergenţei şi evoluţiei instituţiilor sociale este perfect exemplificată de fenomenul *common law* şi că acesta fusese deja cunoscut

---

[22] Carl Menger, *Untersuchungen über die Methode der Socialwissenschaften und der Politischen Ökonomie insbesondere*, Duncker şi Humblot, Leipzig, 1883, îndeosebi p. 182. (*Investigations into the Method of the Social Sciences with Special Reference to Economics*, New York University Press, New York, 1985.) Menger însuşi formulează cu multă elocvenţă această nouă întrebare, la care este destinat să răspundă programul său ştiinţific de cercetare:

> „Cum se explică faptul că instituţiile de cea mai mare importanţă pentru binele comun şi care îl servesc în cel mai înalt grad au emers în absenţa intervenţiei unei voinţe comune deliberate pentru a le crea?" (p. 163-165)

Cea mai sintetizată şi probabil cea mai reuşită expunere a teoriei mengeriene a originii evolutive a monedei se găseşte în articolul său „On the Origin of Money", *Economic Journal*, iunie 1892, p. 239-255. Acest articol a fost republicat de Israel M. Kirzner în *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, William Pickering, Londra, 1994, vol. 1, p. 91-106.

[23] F. A. Hayek, *The Constitution of Liberty*, Routledge, Londra (prima ediţie, 1960), 1990); *Law, Legislation and Liberty*, University of Chicago Press, Chicago, 1978; şi *The Fatal Conceit: The Errors of Socialism*, University of Chicago Press, Chicago, 1989.

şi formulat de şcoala romană clasică de drept[24]. Leoni, citând din Cato în redarea lui Cicero, subliniază în mod expres faptul că juriştii romani erau conştienți că dreptul roman nu reprezenta invenția personală a unui om, ci mai degrabă creația multor oameni, de-a lungul generațiilor şi al secolelor, dat fiind că „niciodată nu a existat vreun om atât de inteligent, încât să prevadă totul şi chiar dacă am fi reuşit să concentrăm creierul tuturor în capul unei singure persoane, acesteia i-ar fi imposibil să aibă în vedere totul în acelaşi timp, fără să aibă experiența care vine din practica întinsă de-a lungul unei perioade lungi de istorie”[25].

Pe scurt, opinia lui Leoni a fost aceea că dreptul emerge ca rezultat al unui proces continuu de tip tatonare, în care fiecare individ ține cont

---

[24] Vezi Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid, 1994, cap. 10, p. 121-128, şi Bruno Leoni, *Freedom and the Law*, D. Van Nostrand Company, Princeton, N.J., 1961, lectură fundamentală pentru toți juriştii şi economiştii.

[25] „Nostra autem res publica non unius esset ingenio, sed multorum, nec una hominis vita, sed aliquod constitutum saeculis et aetatibus, nam neque ullum ingenium tantum extitisse dicebat, ut, quem res nulla fugeret, quisquam aliquando fuisset, neque cuncta ingenia conlata in unum tantum posse uno tempore providere, ut omnia complecterentur sine rerum usu ac vetustate.” (Marcus Tullius Cicero, *De re publica*, 2, 1-2, The Loeb Classical Library, Cambridge, Mass., 1961, p. 111-112. Vezi Leoni, *Freedom and the Law*, p. 89.)

Cartea lui Leoni este excepțională din toate punctele de vedere. El nu numai că scoate în evidență paralelismul dintre piață şi *common law*, pe de o parte, şi socialism şi legislație, pe de alta; el este, totodată, primul jurist care a considerat argumentul lui Ludwig von Mises despre imposibilitatea calculului economic în socialism drept o ilustrare a

> „unui principiu mai general, conform căruia nici un legiuitor nu ar fi capabil să stabilească singur, în absența unei colaborări continue din partea tuturor persoanelor implicate, regulile ce guvernează comportamentul fiecărei persoane, în relațiile neîncetate pe care aceasta le are cu fiecare altă persoană.” (p. 18-19)

Pentru mai multe informații despre opera lui Bruno Leoni, fondator al prestigioasei reviste *Il Politico* în 1950, vezi *Omaggio a Bruno Leoni*, Pasquale Scaramozzino, ed., Ed. A. Guiffrè, Milano, 1969, şi articolul „Bruno Leoni in Retrospect” de Peter H. Aranson, *Harvard Journal of Law and Public Policy*, vara 1988. Leoni a avut preocupări multiple, fiind extrem de activ în domenii ca predarea în cadrul universitar, drept, afaceri, arhitectură, muzică şi lingvistică. El a fost ucis în mod tragic de unul dintre chiriaşii săi, pe când încerca să obțină chiria, în noaptea de 21 noiembrie 1967. Avea 54 de ani.

de împrejurările în care se găseşte şi de comportamentul celorlalţi, şi că dreptul se perfecţionează printr-un proces evolutiv selectiv[26].

Ştiinţa dreptului la romani

Însemnătatea ştiinţei romane clasice a dreptului decurge tocmai din înţelegerea acestui important adevăr de către specialiştii în drept şi din străduniile neîncetate pe care aceştia le-au depus pentru studierea, interpretarea cutumelor de drept, exegeză, analiză logică, reducerea omisiunilor şi corectarea erorilor; toate aceste lucruri fiind realizate cu standardele necesare de prudenţă şi reţinere[27]. Ocupaţia juristului clasic era o adevărată *artă*, al cărei obiectiv constant era acela de a identifica şi de a defini esenţa instituţiilor juridice, care s-au dezvoltat prin procesul evolutiv al societăţii. În plus, juriştii clasici nu au ridicat niciodată pretenţii de a fi fost „originali" sau „inteligenţi", ci mai degrabă erau „supuşii unor anumite *principii fundamentale*, şi tocmai în aceasta constă măreţia lor, după cum sublinia Savigny"[28]. Obiectivul lor primordial a fost acela de a descoperi principiile universale de drept, care sunt imuabile şi inerente logicii relaţiilor umane. Este adevărat, însă, că evoluţia socială însăşi reclamă adeseori aplicarea acestor principii universale imuabile la noi situaţii şi probleme, ce apar mereu din acest proces evolutiv[29]. Mai mult decât atât: juriştii

---

[26] Potrivit lui Bruno Leoni, dreptul ia naştere prin

> „una continua serie de tentativi, che gli individui compiono quando pretendono un comportamento altrui, e si affidano al propio potere di determinare quel comportamento, qualora esso non si determini in modo spontaneo." (Bruno Leoni, „Diritto e politica", în cartea sa *Scritti di scienza politica e teoria del diritto*, A. Giuffrè, Milano, 1980, p. 240)

[27] De fapt, cel ce interpretează *ius* era *prudens*, cu alte cuvinte, expertul în materie de drept sau *iuris prudens*. Sarcina sa era aceea de a *revela* legea. Juriştii ofereau consiliere şi asistenţă indivizilor şi îi instruiau în practicile de afaceri şi tipurile de contracte, răspundeau la întrebările acestora şi îi consiliau pe judecători şi magistraţi. Vezi Juan Iglesias, *Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, ediţia a şasea revăzută, Ediciones Ariel, Barcelona, 1972, p. 54-55.

[28] Iglesias, *Derecho romano: Instituciones de derecho privado,* p. 56. Şi îndeosebi Rudolf von Ihering, *El espíritu del derecho romano, Clásicos del Pensamiento Jurídico*, Marcial Pons, Madrid, 1997, mai cu seamă p. 196-202 şi 251-253.

[29] „Funcţia lui *interpretatio* era strâns legată de rolul de consilier pentru persoane, magistraţi şi judecători şi consta în aplicarea principiilor tradiţionale la nevoi noi; aceasta însemna o expandare a *ius civile*, chiar şi atunci când nu erau create, din punct de vedere formal, instituţii noi." (Francisco

romani lucrau independent, fără a fi funcționari ai statului. În pofida multiplelor încercări ale experților în drept oficiali în perioada romană, aceştia nu au reuşit nici un moment să distrugă jurisprudența liberă, nici aceasta nu şi-a pierdut din prestigiul său enorm şi din independență.

Jurisprudența, sau ştiința dreptului, a devenit o profesiune independentă în secolul al III-lea î.H. Cei mai de seamă jurişti din perioada de dinainte de Hristos au fost Marcus Porcius Cato şi fiul său, Cato Licianus, consulul Mucius Scaevola şi juriştii Quintus Mucius Scaevola, Servius Surpicius Rufus şi Alfenus Varus. Mai târziu, în secolul al II-lea d.H., începe perioada clasică, iar cei mai importanți jurişti ai vremii au fost Gaius, Pomponius, Africanus şi Marcellus. În secolul al III-lea, exemplul lor a fost urmat de Papinian, Paulus, Ulpian şi Modestinus, printre alții. Începând cu această perioadă, soluțiile oferite de aceşti jurişti independenți au căpătat o faimă atât de mare, încât le-a fost ataşată forța legii; iar pentru a preveni posibilitatea apariției unor dificultăți din diferențele de opinie prezente în scrierile de drept ale juriştilor, puterea legii a fost dată lucrărilor lui Papinian, Paulus, Ulpian, Gaius şi Modestinus şi doctrinelor acelor jurişti pe care ei îi citează, cât timp aceste referințe puteau fi confirmate prin comparație cu scrierile originale. Dacă aceşti autori aveau păreri diferite, judecătorul era constrâns să urmeze doctrina susținută de majoritatea; iar în cazul unei egalități de voturi, avea întâietate opinia lui Papinian. Dacă el nu îşi comunica opinia asupra unei chestiuni, judecătorul era liber să decidă[30].

Juriştii clasici romani merită să fie creditați pentru descoperirea, pentru prima dată, interpretarea şi perfecționarea celor mai importante instituții juridice care fac posibilă viața în societate; după cum vom vedea, ei deja identificaseră contractul de depozit neregulat, înțeleseseră principiile fundamentale care îl guvernează şi îi schițaseră conținutul şi natura, după cum am explicat mai devreme în acest capitol. Contractul de depozit neregulat nu reprezintă o creație intelectuală fără legătură cu realitatea. El este un rezultat logic al naturii umane, exprimată în actele multiple ale interacțiunii şi cooperării sociale şi care se manifestă într-un set de principii, care nu pot fi încălcate fără consecințe grave pentru

Hernández-Tejero Jorge, *Lecciones de derecho romano*, Ediciones Darro, Madrid, 1972, p. 30.)

[30] Această forță a legii a fost pentru prima dată dobândită într-o constituție din anul 426, cunoscută ca *Legea Citării* a lui Theodosius al II-lea şi Valentinianus al III-lea. Vezi Hernández-Tejero Jorge, *Lecciones de derecho romano*, p. 3.

reţeaua de relaţii umane. Marea importanţă a dreptului, în această accepţiune evolutivă, distilată şi eliberată de erorile sale logice graţie priceperii experţilor în drept, rezidă în rolul său călăuzitor în viaţa de zi cu zi a societăţii. Cu toate acestea, în majoritatea cazurilor, datorită caracterului său abstract, e posibil ca oamenii să nu poată identifica sau înţelege funcţia caracteristică deplină a fiecărei instituţii juridice. În evoluţia istorică a gândirii umane, abia recent a fost posibilă înţelegerea legilor care guvernează procesele sociale şi dobândirea unei slabe descifrări a rolului pe care îl au în societate diversele instituţii juridice, iar contribuţiile teoriei economice au fost în mare parte responsabile pentru aceste succese. Unul dintre scopurile noastre cele mai importante constă în realizarea unei analize economice a consecinţelor sociale ce rezultă din violarea principiilor universale de drept referitoare la contractul de depozit neregulat de bani. În capitolul IV, vom începe această analiză economică teoretică a unei instituţii juridice, *i.e.*, a contractului de depozit bancar de bani.

Cunoaşterea pe care o deţinem în prezent despre principiile universale de drept, aşa cum au fost acestea descoperite de juriştii romani, ne este oferită prin lucrarea împăratului Justinian, care, în anii 528-533 d.H., a făcut efortul enorm de a compila contribuţiile majore ale juriştilor romani clasici şi de a le aduna în patru cărţi – *Institutiones*, *Digest*, *Codex Constitutionum* şi *Novellae*, cunoscute, o dată cu ediţia lui Dionysius Gottfried[31], sub numele de *Corpus Juris Civilis*. *Institutiones* reprezintă o lucrare esenţială, dedicată specialiştilor, bazată pe *Institutiones* a lui Gaius. *Digest*, sau *Pandecta* (Pandectele), este o culegere de texte clasice de drept, care include mai mult de nouă mii de fragmente din lucrările diverşilor jurişti prestigioşi. Pasaje luate din lucrările lui Ulpian, care acoperă o treime din *Digest*, împreună cu fragmente din Paulus, Papinian şi Iulianus ocupă în carte o porţiune mai amplă decât cea a scrierilor tuturor celorlalţi jurişti la un loc. În total, se regăsesc contribuţii de la trezeci şi nouă de specialişti în dreptul clasic roman. *Codex Constitutionum* este o colecţie ordonată cronologic de legi şi constituţii imperiale – echivalentul conceptului de acum de legislaţie –, iar *Novellae*, ultima lucrare din *Corpus*, conţine ultimele constituţii imperiale, ulterioare *Codex Constitutionum*[32].

---

[31] *Corpus Juris Civilis*, Dionysius Gottfried, Geneva, 1583.

[32] Iustinian a stipulat ca modificările necesare să fie făcute în materialele culese aşa încât legea să fie adecvată împrejurărilor istorice şi, pe cât este posibil, apropiate de perfecţiune. Aceste schimbări, corecţii şi omisiuni sunt denumite *interpolări* şi, de asemenea, *emblemata Triboniani*, după Tribonian, care a fost

Să continuăm acum această scurtă introducere, concentrându-ne atenția asupra juriştilor clasici romani şi a modului în care tratează ei instituția depozitului neregulat de bani. Este limpede că ei au înțeles-o, că au considerat-o ca pe un tip special de depozit, având caracteristicile esențiale ale depozitului, şi că au diferențiat-o de alte contracte, de o natură şi esență total diferită, de pildă contractul de împrumut, sau *mutuum*.

Contractul de depozit neregulat în dreptul roman

Contractul general de depozit este tratat în secțiunea 3 din cartea 16 a *Pandectelor*, intitulată „Despre Depozitare şi Retragere" (*Depositi vel contra*). Ulpian începe cu următoarea definiție:

> „Depozitul reprezintă un lucru dat spre păstrare unei alte persoane. El este denumit astfel întrucât bunul este *pus* (sau plasat). Prefixul «de» intensifică înțelesul, care transmite ideea că toate obligațiile legate de *custodia* bunului revin acestei persoane"[33].

Depozitul poate să fie regulat, în cazul unui bun specific; sau neregulat, în cazul unui bun fungibil[34]. De fapt, la numărul 31, titlul 2,

---

însărcinat cu compilarea. Există o întreagă disciplină dedicată studiului acestor interpolări, pentru a determina conținutul lor pe calea comparării, analizei logice, studiului anacronismelor lingvistice etc., întrucât s-a descoperit că un număr substanțial dintre ele au fost făcute după epoca lui Iustinian. Vezi Hernández-Tejero Jorge, *Lecciones de derecho romano*, p. 50-51.

[33] Ulpian, originar din Tir (Fenicia), a fost consilier al unui alt mare jurist, Papinian, şi, împreună cu Paul, a fost membru al *concilium principis* şi *praefectus praetorio* sub Alexandru Severus. A fost ucis în anul 228 de pretorieni. A fost un scriitor foarte prolific, cunoscut mai degrabă pentru cunoştințele sale juridice decât pentru opera sa de creație. A scris cu claritate şi a fost un bun compilator; lucrărilor sale li se acordă o onoare specială în *Pandectele* lui Justinian, în care ocupă cea mai mare parte. Asupra acestui subiect, vezi Iglesias, *Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, p. 58. Fragmentul citat în text reprezintă o traducere din originalul în limba latină:

> „Depositum est, quod custodiendum alicui datum est, dictum ex eo, quod ponitur, praepositio enim de auget depositum, ut ostendat totum fidei eius commissum, quod ad custodiam rei pertinet." (Vezi Ildefonso L. García del Corral, ed., *Cuerpo de derecho civil romano*, 6 vol., Editorial Lex Nova, Valladolid, 1988, vol. 1, p. 831.)

[34] După cum observă cu multă perspicacitate Pasquale Coppa-Zuccari, expresia *depositum irregolare* nu a apărut până în momentul în care a fost utilizată, pentru prima dată, de Jason de Maino, un adnotator din secolul al XV-lea

cartea 19 din *Pandecte*, Paulus explică diferența dintre contractul de împrumut, sau *mutuum*, şi contractul de depozit pentru un bun fungibil, ajungând la concluzia că:

> „dacă o persoană depozitează o anumită cantitate de bani în numerar, pe care o numără şi o înmânează nesigilată sau închisă în ceva, atunci singura datorie a persoanei care o primeşte este de a returna o altă cantitate echivalentă de bani"[35].

Cu alte cuvinte, Paulus subliniază în mod limpede că, în cazul depozitului neregulat de bani, unica obligație a depozitarului este aceea de a înapoia *tantundem*: echivalentul de cantitate şi calitate a depozitului originar. Mai mult, ori de câte ori cineva deschide un depozit neregulat de bani, el primeşte un *certificat* scris sau o *recipisă de depozit*. Ştim acest lucru, deoarece Papinian, în paragraful 24, titlul 3, cartea 16 din *Pandecte* afirmă, în legătură cu depozitul neregulat de bani:

> „*Îți scriu această scrisoare* pentru a te informa, iar astfel să ai cunoştință despre acest lucru, că cele o sută de monezi pe care mi le-ai încredințat spre păstrare azi prin intermediul lui Sticho, sclavul şi administratorul tău, sunt în posesia mea şi ți le voi înapoia imediat, oricând vei dori".

---

al lucrărilor anterioare şi ale cărui scrieri au fost publicate la Veneția în anul 1513. Vezi Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, p. 41. De asemenea, primul capitol al acestei importante lucrări este în întregime dedicat modului în care dreptul roman tratează depozitul neregulat, p. 2-32. Pentru o excelentă expunere actuală în limba spaniolă a surselor bibliografice despre depozitul neregulat în Roma, vezi articolul lui Mercedes López-Amor y García, „Observaciones sobre el depósito irregular romano", în *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense* 74, 1988-1989, p. 341-359.

[35] Acesta reprezintă, în fond, un rezumat al lui Paulus la *Pandectele* lui Alfenus Varus. Alfenus Varus a fost consul în anul 39 d.C. şi autor a patruzeci de cărți din *Pandecte*. Paul, la rândul său, a fost un discipol al lui Scaevola şi consilier al lui Papinian, în perioada în care Papinian era membru al consiliului imperial, în timpul domniei lui Severus şi a lui Caracalla. A fost o persoană foarte învățată, plină de ingeniozitate, autor a numeroase scrieri. Pasajul din text este traducerea din latină a următorului fragment:

> „Idem iuris esse in deposito; nam si quis pecuniam numeratam ita deposuisset ut neque clausam, neque obsignatam traderet, sed adnumeraret, nihil aliud eum debere, apud quem deposita esset, nisi *tantundem* pecuniae solvere." (Vezi Ildefonso L. García del Corral, ed., *Cuerpo de derecho civil romano*, 6 vol., Editorial Lex Nova, Valladolid, 1988, vol. 1, p. 963.)

Acest fragment pune în evidență dispoziția imediată asupra banilor pe care o deține deponentul, precum şi cutuma de a-i fi înmânată o chitanță sau o recipisă de depozit, care să certifice depozitul neregulat de bani, care nu numai că dovedeşte dreptul de proprietate, ci trebuie să fie, de asemenea, prezentată la retragere[36].

Obligația esențială a depozitarilor este aceea de a păstra *tantundem* în permanență la dispoziția deponenților. Dacă, dintr-un motiv sau altul, depozitarul dă faliment, deponenții beneficiază de un privilegiu absolut în fața oricărui alt revendicator, după cum explică Ulpian cu multă pricepere (paragraful 2, numărul 7, titlul 3, cartea 16 din *Pandecte*):

> „Ori de câte ori bancherii sunt declarați falimentari, cererile deponenților sunt, în mod obişnuit, rezolvate primele; cu alte cuvinte, cei ce dețin bani în depozite, iar nu cei ce câştigă dobândă la banii lăsați bancherilor. Aşadar, o dată ce bunurile au fost vândute, deponenții au prioritate în fața celor ce sunt privilegiați, iar persoanele ce primesc dobândă nu sunt luate în considerare – *ca şi cum* ei ar fi renunțat la depozit."[37]

Aici, Ulpian menționează, de asemenea, faptul că dobânda era considerată incompatibilă cu depozitul neregulat de bani şi că, atunci când bancherii plăteau dobândă, aceasta se petrecea în legătură cu un contract cu totul diferit – în acest caz, un contract *mutuum* sau de

---

[36] Papinian, originar din Siria, a fost *Praefectus Praetorio* începând cu anul 203 d.C. şi a fost condamnat la moarte de împăratul Caracalla în anul 212, pentru faptul de a fi refuzat să justifice uciderea fratelui acestuia, Geta. El împărtăşeşte cu Iulian reputația de a fi fost cel mai renumit dintre juriştii romani; potrivit lui Juan Iglesias, „scrierile sale sunt remarcabile prin perspicacitate şi pragmatism, cât şi prin stilul sobru" (*Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, p. 58). Fragmentul citat în text estre traducerea din latină a următorului paragraf:

> „centum numos, quos hac die commendasti mihi annumerante servo Sticho actore, esse apud me, ut notum haberes, hac epitistola manu mea scripta tibi notum facio; quae quando volis,et ubi voles, confestim tibi numerabo." (García del Corral, ed., *Cuerpo de derecho civil romano*, vol. 1, p. 840)

[37] „Quoties foro cedunt numularii, solet primo loco ratio haberi depositariorum, hoc est eorum, qui depositas pecunias habuerunt, non quas foenore apud numularios, vel cum numulariis, vel per ipsos exercebant; et ante privilegia igitur, si bona venierint, depositariorum ratio habetur, dummodo eorum, qui vel postea usuras acceperunt, ratio non habeatur, quasi renuntiaverint deposito." (García del Corral, ed., *Cuerpo de derecho civil romano,* vol. 1, p. 837)

împrumut către un bancher, mult mai cunoscut în prezent sub numele de contract de „depozit" la termen

În ceea ce priveşte obligaţiile depozitarului, în *Pandecte* (cartea 47, titlul 2, numărul 78) apare menţiunea explicită că cel care primeşte un bun în depozit şi îl utilizează într-un alt scop decât cel pentru care a fost primit este vinovat de furt. Celsus, la rândul său, ne spune, în acelaşi titlu (cartea 47, titlul 2, numărul 67), că a accepta un depozit cu intenţia de a înşela constituie un furt. Paulus defineşte furtul drept „însuşirea frauduloasă a unui bun, cu scopul de a obţine un profit, fie de pe urma bunului însuşi, fie din utilizarea sau deţinerea acestuia; acest lucru este interzis prin *dreptul natural*"[38]. După cum se observă, ce se numeşte în prezent infracţiunea de însuşire ilegală era, în dreptul roman, inclus în categoria furtului. Ulpian, referindu-se la Iulianus, conchide astfel:

> „dacă cineva primeşte de la mine bani, pentru a plăti un credit al meu, iar el, fiind dator creditorului cu aceeaşi sumă de bani, o achită în nume personal, comite furt."
> (*Pandecte*, cartea 47, titlul 2, numărul 52, paragraful 16)[39]

La numărul 3, titlul 34 (referitor la „actul de depozit"), cartea a 4-a *Codex Constitutionum* al *Corpus Juris Civilis*, care include constituţia instituită sub consulatul lui Gordianus şi Aviola în anul 239, obligaţia de păstrare a dispoziţiei depline asupra *tantundem* este şi mai clară, după cum este şi comiterea furtului, atunci când *tantundem* nu este menţinut disponibil. În această constituţie, împăratul Gordianus îi preciza lui Austerus:

> „dacă deschizi un depozit, vei cere, pe bună dreptate, să ţi se plătească o dobândă, *de vreme ce depozitarul ar trebui să îţi mulţumească pentru faptul de a nu-l ţine responsabil pentru furt, întrucât cel ce utilizează cu bună ştiinţă şi cu intenţie în scop personal un bun depozitat, împotriva voinţei proprietarului, comite, de asemenea, infracţiunea de furt*"[40].

---

[38] „Furtum est contrectatio rei fraudulosa, lucri faciendi gratia, vel ipsius rei, vel etiam usus eius possessionisve; quod lege naturali prohibitum est admittere." (*Ibidem*, vol. 3, p. 645)

[39] *Ibidem*, p. 663.

[40] „Si depositi experiaris, non immerito etiam usuras tibi restitui flagitabis, quum tibi debeat gratulari, quod furti eum actione non facias obnoxium, siquidem qui rem depositam invito domino sciens prudensque in usus suus converterit, etiam furti delicto succedit." (*Ibidem*, vol. 4, p. 490)

Secțiunea 8 din aceeaşi sursă se ocupă în mod explicit de acei depozitari care acordă cu împrumut banii primiți sub formă de depozit, utilizându-i, în acest fel, în beneficiul lor personal. Se accentuează faptul că o asemenea acțiune violează principiul de păstrare, îi obligă pe depozitari la plata unei dobânzi şi îi face vinovați de furt, după cum tocmai am văzut în constituția lui Gordianus. În această secțiune, citim că:

> „Dacă o persoană, care a primit bani de la tine sub formă de depozit îi acordă cu împrumut în nume personal sau în numele oricărei alte persoane, ea şi succesorii ei sunt fără îndoială obligați să ducă la bun sfârşit sarcina ce le-a fost încredințată"[41].

Pe scurt, se recunoaşte faptul că aceia care primesc banii ca depozit sunt adeseori tentați să îi utilizeze pentru ei înşişi. Lucrul acesta este în mod explicit recunoscut într-un alt loc din *Corpus Juris Civilis* (*Novellae*, *Constitution LXXXVIII*, la sfârşitul capitolului 1), alături de importanța penalizării adecvate a acestor acțiuni, nu numai prin învinuirea de furt adusă depozitarului, ci şi prin a-l ține responsabil de plata dobânzilor restante, „aşa încât, de teama acestor penalități, oamenii să înceteze a da depozitelor o utilizare dăunătoare, nechibzuită sau greşită"[42].

Juriştii romani au stabilit că, atunci când un depozitar nu respecta obligația de restituire imediată, la cerere, a *tantundem*, nu numai că el era în mod clar vinovat de infracțiunea *anterioară* de furt, dar era, de asemenea, dator cu plata dobânzii moratorii. În consecință, Papinian afirmă că:

> „Persoana care primeşte depozitul într-un pachet nesigilat de bani şi este de acord să restituie aceeaşi sumă, însă utilizează banii în interesul propriu, trebuie să plătească dobândă pentru întârzierea în înapoierea depozitului"[43].

---

[41] „Si is, qui depositam a te pecuniam accepit, eam suo nomine vel cuiuslibet alterius mutuo dedit, tam ipsum de implenda suscepta fide, quam eius successores teneri tibi, certissimum est." (*Ibidem*, p. 491)

[42] „Ut hoc timore stultorum simul et perversorum maligne versandi cursum in depositionibus homines cessent." Este limpede – după cum vom elabora, de altfel, în capitolul următor – că fusese deja dovedită utilizarea viciată pe care depozitarii o dădeau banilor ce le fuseseră încredințați de către deponenți. Vezi *ibidem*, vol. 6, p. 310-311.

[43] „Qui pecuniam apud se non obsignatam, ut tantundem redderet, depositam ad usus proprios convertit, post moram in usuras quoque iudicio depositi condemnandus est." (*Ibidem*, vol. 1, p. 841)

Acest principiu pe deplin just stă la baza aşa-numitului *depositum confessatum*, pe care îl vom discuta în detaliu în capitolul următor şi care se referă la eschivarea de prohibiţiile canonice împotriva dobânzii, printr-o deghizare a unor contracte în realitate de împrumut, sau *mutuum*, ca depozite neregulate, pentru ca, în urma unei întârzieri deliberate în înapoierea banilor, să se autorizeze plata unei dobânzi. Dacă aceste contracte ar fi fost, de la bun început, identificate ca fiind contracte de împrumut, sau *mutuum*, nu ar fi fost acceptate de dreptul canonic.

În sfârşit, găsim dovezi că juriştii romani înţelegeau diferenţa fundamentală dintre contractul de împrumut, sau *mutuum*, şi contractul de depozit neregulat de bani în următoarele fragmente: numărul 26, titlul 3, cartea 16 (pasajul din Paulus); numărul 9, punctul 9, titlul 1, cartea 12 din *Pandecte* (fragmente din Ulpian); şi numărul 10 de la acelaşi titlu şi din aceeaşi carte. Cele mai clare şi mai explicite expuneri ale acestui subiect îl au însă ca autor pe Ulpian, în secţiunea 2, numărul 24, titlul 5, cartea 17 din *Pandecte*, în care acesta conchide explicit că: „A acorda un împrumut este un lucru, iar a depozita, un alt lucru" şi stabileşte că:

> „o dată ce bunurile unui bancher au fost vândute, iar interesele [creditorilor] privilegiaţi satisfăcute, ar trebui să se acorde întâietate persoanelor care, potrivit documentelor doveditoare, au depozitat bani la bancă. Cu toate acestea, cei care au încasat o dobândă de la bancheri pentru banii depozitaţi nu vor primi un tratament diferit de cel al restului creditorilor; şi pe bună dreptate, de vreme ce a acorda un împrumut este un lucru, iar a depozita, un alt lucru"[44].

[44] „In bonis mensularii vendundis post privilegia potiorem eorum causam esse placuit, qui pecunias apud mensam fidem publicam secuti deposuerunt. Set enim qui depositis numis usuras a mensulariis accepurunt, a ceteris creditoribus non separantur; et merito, aliud est enim credere, aliud deponere." (*Ibid*., vol. 3, p. 386)

La rândul său, Papinian afirmă că, dacă un depozitar nu reuşeşte să îşi îndeplinească responsabilităţile, se pot lua bani pentru înapoierea depozitelor nu numai din fondurile depozitate aflate printre activele bancherului, ci din toate activele celui ce a fraudat.

> „Privilegiul [deponenţilor] se extinde nu numai asupra fondurilor depozitate ce se mai găsesc încă printre activele bancherului, ci asupra tuturor activelor celui ce a fraudat; iar aceasta se întâmplă în favoarea interesului general, din moment ce serviciile bancare sunt necesare. Cu toate acestea, cheltuielile necesare vin întotdeauna primele, deoarece calcularea activelor are loc, de obicei, după ce au suferit o scontare." (Principiul precizat aici

Aşadar, din scrierile lui Ulpian de la această secțiune, este limpede că bancherii desfăşurau două tipuri de operațiuni. Pe de o parte, ei acceptau depozite, care nu implicau nici un drept la dobândă şi care îl obligau pe depozitar să păstreze dispoziția deplină, permanentă asupra *tantundem* în favoarea deponenților, care beneficiau de privilegiu absolut în caz de faliment. Pe de altă parte, ei primeau împrumuturi (contracte *mutuum*), care îl obligau pe bancher la plata unei dobânzi către împrumutători, aceştia neavând nici un privilegiu în caz de faliment. Ulpian atinge maximum de claritate în distincția pe care o face între cele două contracte şi maximum de dreptate în soluțiile pe care le oferă.

Juriştii romani clasici au descoperit şi au analizat principiile universale de drept ce guvernează contractul de depozit neregulat de bani, iar această analiză coincide în mod firesc cu dezvoltarea unei activități comerciale şi financiare semnificative, în care bancherii au ajuns să joace un rol foarte important. În plus, aceste principii s-au regăsit mai târziu în codurile de drept medievale ale diferitelor țări europene, inclusiv în Spania, în pofida seriosului regres economic şi financiar care a însoțit căderea Imperiului Roman şi începerea Evului Mediu. În *Las Partidas* (legea 2, titlul 3, articolul 5) se stabileşte că o persoană care acceptă să păstreze mărfurile unei alte persoane este parte într-un depozit neregulat, în care i s-a transferat controlul asupra bunurilor. Cu toate acestea, el este obligat, în funcție de înțelegerea specificată în documentul corespunzător, să înapoieze bunurile sau valoarea indicată în contract pentru fiecare dintre bunurile îndepărtate din depozit, fie pentru că au fost vândute cu acordul proprietarului originar, fie din alte motive, neaşteptate[45]. Mai mult, în *Fuero Real* (legea 5, titlul 15, cartea 3), se face o

despre obligația nelimitată a bancherilor apare la punctul 8, titlul 3, cartea 16 din *Pandecte*.)

[45] În *Las Partidas*, depozitele sunt numite *condesijos* [depozite ascunse], iar în legea 2 din această lucrare citim:

> „Controlul asupra posesiunii bunurilor oferite altuia spre păstrare nu se transferă persoanei ce primeşte bunurile, cu excepția cazului în care depozitul poate fi numărat, cântărit sau măsurat în momentul predării; iar dacă acesta [depozitul] este înmânat celui ce îl primeşte în termeni de cantitate, greutate sau măsură, atunci controlul este transferat către el. Cu toate acestea, el trebuie să înapoieze bunul sau o mărime egală dintr-un alt bun, identic cu cel ce i-a fost încredințat spre păstrare."

Acest subiect a fost discutat cu maximum de elocvență şi claritate în *Las Partidas*. Vezi *Las Siete Partidas*, adnotate de avocatul Gregorio López; ediție

diferență între depozitul primit „de bani numărați sau argint sau aur brut", şi un „alt [depozit], de greutate", caz în care „bunurile pot fi folosite şi pot fi înapoiate bunuri în aceeaşi cantitate şi de aceeaşi calitate cu cele primite"; precum şi de un al treilea tip de depozit, „care este sigilat, nu este numărat sau măsurat prin greutate", iar în această situație „nu trebuie să fie utilizat, iar dacă este utilizat, trebuie să fie înapoiat în mărime dublă"[46]. Aceste coduri medievale conțineau o distincție clară între depozitul regulat al unui bun specific şi depozitul neregulat de bani, indicând faptul că, în al doilea caz, se transferă proprietatea. Codurile nu cuprind însă clarificările semnificative făcute în *Corpus Juris Civilis*, referitoare la faptul că, deşi se „transferă" proprietatea, obligația de păstrare se menține, alături de responsabilitatea de a păstra încontinuu la dispoziția deponentului echivalentul cantitativ şi calitativ (*tantundem*) al depozitului originar. Probabil că explicația pentru această omisiune rezidă în incidența tot mai ridicată a *depositum confessatum*.

În concluzie, tradiția romană de drept defineşte în mod corect instituția depozitului neregulat de bani şi principiile ce îl guvernează, precum şi diferențele esențiale dintre acest contract şi alte instituții sau contracte de drept, asemenea împrumutului sau *mutuum*. În capitolul II, vom lua în discuție căile prin care principiile esențiale ce reglementează interacțiunile umane în cadrul contractului de depozit neregulat de bani – şi, mai precis, drepturile privind dispoziția şi proprietatea implicate în contract – au fost viciate în mod gradual de-a lungul secolelor, ca o consecință a acțiunii concertate a bancherilor şi a politicienilor. Vom analiza circumstanțele ce au făcut posibile aceste urmări, precum şi motivele lor. În capitolul III, vom studia diferitele încercări făcute de profesiunea juridică pentru a oferi o justificare contractelor care, împotriva principiilor tradiționale de drept, şi-au câştigat treptat acceptarea. Apoi, în capitolul IV, vom începe să avem în vedere consecințele economice ale acestor evoluții.

---

facsimilă, publicată de *Boletín Oficial del Estado* [monitor oficial al statului], Madrid, 1985, vol. 3, a cincea *Partida*, titlul 3, legea 2, p. 7-8.

[46] Vezi comentariul făcut de Juan Roca Juan la *Fuero Real* în articolul său despre „El depósito de dinero", în *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*, vol. 1, tomul 22, p. 249.

CAPITOLUL II

O perspectivă istorică asupra încălcării principiilor de drept ce guvernează contractul de depozit neregulat de bani

Vom prezenta, pe parcursul acestui capitol, mai multe exemple, pentru a arăta modalitatea prin care, de-a lungul istoriei, bancherii au încălcat principiile tradiționale de drept cu privire la depozitul neregulat şi vom analiza motivele pentru care mecanismele sociale de control au dat greş în a pune capăt acestor abuzuri. Tratăm, de asemenea, rolul statelor în acest proces. În loc să depună eforturi pentru apărarea cu conştiinciozitate a consecințelor juridice ce decurg din dreptul de proprietate, acestea, dimpotrivă, au sprijinit activitatea ilicită a bancherilor aproape de la bun început, acordându-le dispense şi privilegii, cu scopul de a deriva avantaje pentru folosul propriu din această activitate. Astfel se explică apariția relațiilor tradiționale de complicitate intimă şi solidaritate, care continuă în prezent, între instituțiile statului şi instituțiile bancare. Cunoaşterea adecvată a originii viciate juridic a practicii depozitelor bancare de bani cu rezerve fracționare ne permite să înțelegem motivul pentru care au eşuat diversele încercări de justificare juridică a abuzurilor – pe care le vom analiza în capitolul III.

1.

Introducere

În capitolul anterior am prezentat natura juridică – uşor de înțeles, clară – a contractului de depozit neregulat de bani. Fără îndoială, cei care au primit de la început bani de la concetățenii lor cu scopul păstrării şi al custodiei cunoşteau obligațiile pe care şi le asumau, mai precis, de a păstra *tantundem* ca un bun părinte de familie, pentru a-l menține în permanență la dispoziția deponentului. Acesta este înțelesul exact al păstrării într-un contract de depozit a unui bun fungibil. Cu toate acestea,

deşi natura juridică a contractului de depozit neregulat este lipsită de ambiguităţi, natura umană este imperfectă şi slabă. Este lesne de înţeles, aşadar, că aceia care primeau depozite de bani erau tentaţi să încalce obligaţia de păstrare şi să utilizeze în folos personal banii care ar fi trebuit să fie menţinuţi la dispoziţia altor persoane. *Tentaţia* a fost extrem de puternică: fără ca deponenţii să îşi dea seama, bancherii puteau să manevreze sume mari de bani; bine utilizate, acestea puteau să genereze profituri sau dobânzi semnificative, pe care bancherii şi le însuşeau fără ca, aparent, să vatăme pe cineva[1]. Dată fiind slăbiciunea naturii umane şi tentaţia aproape irezistibilă resimţită de către bancheri, ne putem explica faptul că principiul tradiţional al custodiei, pe care se bazează contractul de depozit neregulat de bani, a fost încălcat de la bun început, pe ascuns. În plus, datorită naturii abstracte şi dificil de înţeles a relaţiilor monetare, acest fenomen a trecut neobservat, cu excepţia unor circumstanţe excepţionale, de către cea mai mare parte dintre cetăţeni şi majoritatea autorităţilor însărcinate cu controlul aplicării principiilor juridice şi morale. Când abuzurile şi cazurile de fraudă au început să fie identificate şi mai bine înţelese, instituţia activităţii bancare se găsea deja în funcţiune de atât de multă vreme şi căpătase o aşa de mare putere, încât a fost practic imposibil să se pună capăt abuzurilor. Mai mult, descoperirea graduală de către autorităţi a imensei capacităţi de creare a banilor pe care o deţin băncile ne oferă o explicaţie a motivului pentru care, în cele mai multe cazuri, guvernele au sfârşit prin a deveni complici în frauda bancară, acordând privilegii bancherilor şi legalizând activitatea ilicită a acestora,

[1] Avem aici în vedere sursa cea mai evidentă de profit, care i-a motivat iniţial pe bancheri să îşi însuşească ilicit banii deponenţilor. Vom analiza în capitolul IV o sursă de câştiguri mult mai însemnate: şi anume, capacitatea bancherilor de a emite bani sau de a crea împrumuturi şi depozite din nimic. Profitul ce rezultă de aici este mai ridicat într-o măsură de neimaginat; cu toate acestea, deoarece decurge dintr-un proces abstract, cu siguranţă că nici măcar bancherii nu au fost pe deplin conştienţi de el până foarte târziu în procesul de evoluţie al domeniului financiar. Că nu au înţeles, ci doar au intuit acest al doilea tip de câştig nu înseamnă însă că nu au profitat, pe deplin, de el. În capitolul IV, vom explica modalitatea prin care încălcarea de către bancheri a principiilor tradiţionale de drept prin practica activităţii bancare cu rezervă fracţionară face posibilă crearea de credite din nimic, a căror rambursare este, mai apoi, pretinsă în numerar forte – cu tot cu dobândă! Pe scurt, ne ocupăm de o sursă constantă, privilegiată de obţinere de fonduri, sub formă de depozite, pe care bancherii le creează din nimic şi le folosesc mereu pentru atingerea propriilor scopuri.

în schimbul posibilității de a beneficia, direct sau indirect, de profiturile lor enorme. În acest fel, ei au inițiat o sursă alternativă semnificativă de finanțare a statului. În plus, această corupere a funcției publice tradiționale de definire şi apărare a drepturilor de proprietate a fost încurajată de nevoia copleşitoare şi recurentă de resurse a statului, datorită istoricei sale iresponsabilități şi lipse de control financiar. S-a format astfel o simbioză tot mai deplină, o comunitate de interese între guvernanți şi bancheri, relație care se păstrează încă, în mare măsură, în prezent.

În pofida complexității situației descrise mai sus, gânditori cu mintea mai ascuțită au început, cu mult timp în urmă, să o desluşească. Astfel, Dr. Saravia de la Calle, în cartea sa *Instrucción de mercaderes*, atribuie efectele distructive ale activității bancare faptului că

> „lăcomia insațiabilă a oamenilor le-a alungat aproape de tot frica de Dumnezeu şi simțul ruşinii, iar eu cred că a dus chiar la negrija conducătorilor pentru cele spirituale şi seculare”[2].

Dacă Saravia de la Calle a greşit cu ceva, acesta a fost excesul de bunăvoință față de guvernanți. El atribuie în mod corect frauda din depozitul neregulat slăbiciunii morale sau lăcomiei omeneşti, dar îi consideră responsabili doar pe guvernanți pentru „dezinteresul” lor de a pune capăt abuzurilor. Evenimentele istorice ne arată că, pe lângă manifestarea unui nepăsări indubitabile, autoritățile au beneficiat în numeroase alte situații, în mod clar şi explicit, de profiturile considerabile ale „afacerii” bancare. În plus, vom vedea cum, în alte circumstanțe, autoritățile nu numai că au acordat privilegii bancherilor, aşa încât aceştia să îşi poată continua activitățile ilicite, în schimbul unor anumite favoruri, ci chiar au creat bănci de stat, cu scopul de a se bucura în mod *direct* de profiturile corespunzătoare.

Cu toate că activitățile bancare au apărut cu mult timp în urmă şi s-au dezvoltat practic o dată cu apariția monedei, a înfiripării comerțului şi a primilor paşi ai diviziunii muncii[3], vom înfățişa şi ilustra încălcarea

---

[2] Luis Saravia de la Calle, *Instrucción de mercaderes*, Pedro de Castro, Medina del Campo, 1544; reeditată în *Colección de Joyas Bibliográficas*, Madrid, 1949, cap. VIII, p. 179.

[3] Arheologul Lenor Mant a descoperit printre ruinele Babilonului o tăbliță de argilă, cu o inscripție ce atestă comerțul dintre oraşe şi utilizarea mijloacelor financiare şi comerciale de plată. Tăblița aminteşte de un Ardu-Nama (un trăgător de poliță din oraşul Ur), care îi ordonă lui Marduk-Bal-at-Irib (trasul) din oraşul Orkoe să plătească în numele lui Ardu-Nama suma de patru mine şi

principiilor tradiţionale de drept în depozitul neregulat de către bancheri şi guvernanţi în trei situaţii istorice diferite: lumea greco-romană; oraşele comerciale mediteraneene din Evul Mediu târziu şi începutul Renaşterii; şi, în final, apariţia primelor bănci de stat importante la începutul secolului al XVII-lea. Mai mult, evoluţia activităţii bancare în aceste trei perioade istorice distincte se caracterizează, în mare măsură, prin aceleaşi trăsături specifice, existând un paralelism evident între ele. Într-adevăr, în fiecare caz în parte, observăm cum, îndată ce indivizii încep să încalce principiile tradiţionale de drept, urmează efecte negative nu numai sub forma falimentelor bancare, ci şi a unor crize economice şi financiare profunde. În exemplele istorice următoare se comit aceleaşi fraude, urmate de aceleaşi etape şi consecinţe caracteristice, cu aceleaşi încercări

---

cincisprezece sicli de argint lui Bel-Abal-Iddin într-o anumită perioadă de timp. Acest document este datat 14 ale Arakhsamna, anul al doilea al domniei lui Nabonaid. La rândul său, cercetătorul Hilprecht a descoperit în ruinele oraşului Nippur un total de 730 de tăbliţe de argilă arsă cu inscripţii, considerate a fi aparţinut arhivelor unei bănci prezente în oraş în anul 400 î.H., cu denumirea de „Nurashu şi fiii". (Vezi „Origen y desenvolvimiento histórico de los bancos", în *Enciclopedia universal ilustrada europeo-americana*, Editorial Espasa-Calpe, Madrid, 1979, vol. 7, p. 477.) De asemenea, Joaquín Trigo, pe lângă faptul că ne oferă informaţia de mai sus, menţionează că, în jurul anului 3300 î.H., templul lui Uruk era proprietar al pământului pe care îl exploata, primea ofrandele şi depozitele şi acorda împrumuturi fermierilor şi comercianţilor de vite şi grâu, devenind prima bancă din istorie. În *British Museum*, găsim de asemenea tăbliţe cu înregistrări financiare ale băncii „Fiii lui Egibi". Succesiunea tăbliţelor demonstrează că, încă din perioada asiriană şi pentru mai mult de 180 de ani, instituţia a fost controlată de o adevărată dinastie financiară. Codul lui Hamurabi a înlesnit transferul de proprietate şi a reglementat strict drepturile implicate în acesta, precum şi activitatea comercială, punând limite superioare ratelor dobânzii şi iniţiind chiar împrumuturi publice la rate de 12,5%. Contractele de înfiinţare a unei afaceri erau de asemenea reglementate, la fel ţinerea contabilităţii operaţiunilor. Codul lui Manu din India menţionează şi el operaţiunile de tip bancar şi financiar. Pe scurt, înregistrările ce au ajuns până la noi indică prezenţa unor operaţiuni financiare între anii 2300 şi 2100 î.H., cu toate că răspândirea afacerii „bancare" începe între 730 şi 540 î.H., când dinastiile asiriene şi noile dinastii babiloniene au făcut posibil un comerţ sigur, care a dat naştere unor bănci specializate pe tipul de comerţ cu care operau. Această activitate s-a răspândit şi în Egipt, iar de acolo, mai târziu, în lumea antică grecească. (Joaquín Trigo Portela, „Historia de la banca", capitolul III din *Enciclopedia práctica de la banca*, Editorial Planeta, Barcelona, 1989, vol. 6, îndeosebi p. 234-237)

eşuate de impunere a respectării principiilor tradiționale de custodie. Rezultă cu necesitate aceleaşi efecte dăunătoare, pentru ca procesul să se repete iar şi iar, până în prezent. Să examinăm acum încălcarea principiilor de drept şi intervenția complice a autorităților în fraudele şi abuzurile comise în domeniul bancar de-a lungul istoriei.

2.

Activitatea bancară în Grecia şi Roma

În Grecia antică, templele acționau ca nişte bănci, acordând bani cu împrumut indivizilor şi monarhilor. Din motive religioase, templele erau considerate inviolabile, devenind un refugiu relativ sigur pentru bani. În plus, aveau propria miliție pentru a le apăra, iar bogăția pe care o dețineau inspira încredere deponenților. Printre templele greceşti cele mai importante din punct de vedere financiar se numără templul lui Apolo din Delfi, Artemis din Efes şi Hera din Samos.

Trapezitei sau bancherii greci

Dispunem, din fericire, de câteva surse documentare despre activitatea bancară în Grecia. Prima, şi probabil cea mai importantă, este *Trapezitica*[4], scrisă de Isocrates în jurul anului 393 î.H.[5] Este vorba despre

[4] Raymond de Roover subliniază că termenul actual de *bancher* a apărut în Florența, unde bancherii erau denumiți fie *banchieri*, fie *tavolieri*, întrucât îşi desfăşurau activitatea în spatele unei bănci (*banco*) sau unei mese (*tavola*). Aceeaşi logică se află în spatele terminologiei utilizate în Grecia antică, unde bancherii erau numiți *trapezitei* deoarece lucrau la *trapeza* (masă). Acesta este motivul pentru care discursul lui Isocrates „Despre o chestiune bancară" este îndeobşte cunoscut ca *Trapezitica*. Vezi Raymond de Roover, *The Rise and Decline of the Medici Bank, 1397-1494*, Harvard University Press, Cambridge, Mass., 1963, p. 15. La rândul său, marele Diego de Covarrubias y Leyva menționează că

> „remunerarea plătită celor ce schimbau banii pentru activitatea lor a fost denumită *collybus* de greci, prin urmare, cei ce schimbau banii erau numiți *collybistas*. Li se mai spunea şi *nummularios* şi *argentarios*, de asemenea *trapezitas*, *mensularios* sau *banqueros*, deoarece, pe lângă activitatea de schimbare a banilor, ei desfăşurau o altă activitate, mult mai rentabilă, şi anume primeau bani spre *păstrare* şi acordau cu împrumut proprii bani şi pe cei ai altora".

un discurs juridic, în care Isocrates apără interesele fiului unui favorit al lui Satyrus, rege al Bosforului. Fiul îl acuză pe Pasion, un bancher atenian, de însuşire ilicită a unui depozit de bani pe care i-l încredințase. Pasion era un fost sclav al altor bancheri (Antisthenes şi Archetratos), a căror încredere o câştigase, depăşindu-i chiar în prosperitate, fapt pentru care i se oferise cetățenia ateniană. Discursul juridic al lui Isocrates descrie încercarea lui Pasion de a-şi însuşi depozitele încredințate băncii sale, trăgând foloase de pe urma dificultăților deponenților săi, scop pentru care nu ezita să înşele, să falsifice şi să fure contracte, să mituiască etc. În orice caz, acest discurs este atât de important pentru subiectul nostru, încât merită efortul de a comenta în amănunțime câteva dintre pasajele sale.

Isocrates îşi începe argumentația semnalând cât de riscant este să dai în judecată un bancher, întrucât

> „tranzacțiile cu bancherii se fac fără martori, iar părțile păgubite se află inevitabil în pericol în fața unor asemenea oameni, care *au mulți prieteni, manevrează mari sume de bani şi par demni de încredere prin prisma meseriei lor*”[6].

Este interesant să analizăm utilizarea pe care bancherii au dat-o dintotdeauna influenței sociale şi puterii de care dispuneau (care era enormă, dacă ne gândim la numărul şi statutul persoanelor care primeau

---

Vezi capitolul VII din *Veterum collatio numismatum*, publicat în *Omnium operum* în Salamanca, 1577.

[5] Isocrates a fost unul dintre acei *macróbioi* ai antichității şi a trăit aproape o sută de ani (436-338 î.H.). A trăit, astfel, de la ultimii ani ai dominației ateniene triumfătoare asupra Persiei până la războiul peloponesian, hegemonia ulterioară spartană şi tebană şi expansiunea macedoneană, care se încheie cu bătălia de la Chaironeia, în care Filip al II-lea învinge Liga elenă în anul în care Isocrates moare. Tatăl lui Isocrates, Theodorus, a fost un cetățean din clasa de mijloc, care s-a îmbogățit din fabrica de flaute pe care o deținea, fapt care i-a permis să-i dea fiului său o educație strălucitoare. După câte se pare, printre profesorii direcți ai lui Isocrates se includ Theramines, Gorgias şi, mai cu seamă, Socrate – există un fragment în *Phaidros*, în care Platon, prin „vocea” lui Socrate, îl laudă pe tânărul Isocrates, aparent cu ironie, prezicându-i un viitor măreț. Isocrates a fost logograf, cu alte cuvinte, scria discursuri juridice pentru alții – persoane care revendicau sau îşi apărau drepturile –, iar mai târziu a deschis o şcoală de retorică în Atena. Pentru informații despre Isocrates, vezi Juan Manuel Guzmán Hermida, „Introducción General” la *Discursos*, Biblioteca Clásica Gredos, Madrid, 1979, vol. 1, p. 7-43.

[6] Isocrates, „Despre o afacere bancară”, în *Discursos* I, p. 112.

împrumuturi de la ei sau care le datorau favoruri), pentru a-şi apăra privilegiile şi continua activitatea frauduloasă[7].

[7] Astfel, după mai mult de 2200 de ani după Isocrates, senatorul de Pennsylvania Condy Raguet recunoştea, asemenea lui Isocrates, puterea semnificativă a bancherilor şi utilizarea pe care i-o dau aceştia pentru a-şi intimida duşmanii, pentru a-i descuraja, pe orice cale este posibil, pe deponenți să îşi retragă depozitele, şi pentru a împiedica aceste retrageri cu speranța deşartă de a evita crizele, printre altele. Condy Raguet conchide că presiunea a fost aproape de nesuportat şi că

> „o persoană independentă, care nu era nici acționar, nici debitor şi care ar fi riscat să forțeze din partea băncilor un comportament licit, ar fi fost persecutat ca duşman al societății".

Vezi scrisoarea trimisă de Raguet lui Ricardo pe 18 aprilie 1821, publicată în David Ricardo, *Minor Papers on the Currency Question 1805-1823*, Jacob Hollander, ed., The Johns Hopkins University Press, Baltimore, 1932, p. 199-201. Exact aceeaşi idee a fost exprimată cu mai bine de trei secole mai devreme de Saravia de la Calle, care, arătând obstacolele ridicate de bancheri pentru a-i împiedica pe deponenți să îşi retragă banii, obstacole față de care puțini au avut curajul să protesteze, menționa că

> „alte mii de umilințe arunci asupra celor care merg să îşi retragă banii de la tine; îi reții şi îi faci să piardă bani aşteptând, îi amenințI că îi vei plăti într-o monedă depreciată. În acest fel, îi forțezi să îți dea tot ce doreşti. Ai descoperit această modalitate de a fura, căci, atunci când ei pleacă să îşi retragă banii, nu îndrăznesc să ceară numerar, ci îți lasă banii pentru a colecta profituri mult mai ridicate şi mai diabolice".
> (*Instrucción de mercaderes*, p. 183)

Richard Cantillon menționează câteva trucuri pe care bancherii le foloseau pentru a întârzia plata depozitelor în *Essai sur la nature du commerce en général*, Fletcher Gyles, Londra, 1775, p. 425-426. În final, Marx face şi el referire la teama şi reverența pe care bancherii le inspiră tuturor. El citează următoarele cuvinte ironice ale lui G. M. Bell:

> „Sprâncenele încruntate ale bancherului au o mai mare influență asupra lui decât predica moralistă a prietenilor; tremură la gândul că va fi suspectat de a fi comis o fraudă sau, cel puțin, că va fi acuzat de mărturie mincinoasă, de teama de a cauza suspiciune, în urma căreia creditul bancar îi va fi retras sau micşorat. Sfatul bancherului este mult mai important pentru el decât cel al duhovnicului".
> (Karl Marx, *Capital*, vol. 3: *The Process of Capitalist Production as a Whole*, Friedrich Engels, ed., Ernest Untermann, trad., Charles H. Kerr and Company, Chicago,1909, p. 641)

Isocrates arată cum clientul său, care plănuia o excursie, a depozitat o mare sumă de bani în banca lui Pasion. După o serie de aventuri, când clientul lui Isocrates merge la bancă să îşi retragă banii, bancherul pretinde că „nu are pentru moment fonduri şi nu îi poate restitui". Bancherul însă, în loc să recunoască situaţia în care se afla, a negat în mod public existenţa vreunui depozit sau a unei datorii faţă de clientul lui Isocrates. Când clientul, foarte surprins de comportamentul bancherului, revendică din nou efectuarea plăţii de către Pasion, ne spune că acesta,

> „după ce şi-a acoperit capul, a strigat şi a zis că fusese silit de dificultăţi economice să nege existenţa depozitului meu, dar că va încerca în curând să-mi restituie banii; m-a rugat să am milă de el şi să ţin în *secret* situaţia sa nefericită, aşa încât să nu se afle că a comis o fraudă"[8].

Este limpede că în activitatea bancară grecească, după cum afirmă Isocrates în discursul său, bancherii care primeau bani pentru păstrare şi custodie erau obligaţi să îi păstreze, menţinându-i disponibili pentru clienţi. Din acest motiv, utilizarea banilor pentru folosul personal era considerată fraudă. Mai mult, tentativa de a ţine *secret* un asemenea tip de fraudă, astfel ca populaţia să aibă mai departe încredere în bancheri, iar ei să îşi continue activitatea frauduloasă, este extrem de semnificativă. Putem de asemenea să deducem din discursul lui Isocrates că, pentru Pasio, acesta nu era un caz izolat de fraudă, o încercare de însuşire a banilor clientului în circumstanţe favorabile, ci că se confrunta cu greutăţi în restituirea banilor pentru că nu menţinuse o rată a rezervelor de 100%, folosind banii depozitaţi în tranzacţii personale de afaceri, astfel că nu îi rămăsese o altă „scăpare" decât aceea de a nega public existenţa iniţială a depozitului.

Isocrates îşi continuă discursul citând mai mult din clientul său, care afirmă:

> „Crezând că a regretat întâmplarea, am cedat, spunându-i să găsească o modalitate prin care să-mi restituie banii când va avea resurse... Trei zile mai târziu ne-am întâlnit şi am promis amândoi să păstrăm secret ceea ce s-a întâmplat (el şi-a încălcat promisiunea, după cum veţi constata mai departe în discursul meu). A fost de acord să călătorească împreună cu mine pe mare până la Pont şi să îmi restituie aurul acolo, pentru a anula contractul cât mai departe

[8] Isocrates, „Sobre un asunto bancario", p. 114 şi 117.

> posibil de acest oraş; astfel, nimeni de acolo nu ar fi aflat amănunte despre anulare, iar la întoarcere ar fi putut să susţină orice ar fi dorit".

Pasion nu îşi respectă însă promisiunea, reuşeşte să îi îndepărteze pe sclavii care au fost martori, falsifică şi fură documentele necesare, încercând să demonstreze că respectivul client avea o datorie la el, nu un depozit. Dată fiind confidenţialitatea în care bancherii îşi desfăşurau cea mai mare parte a activităţilor şi natura secretă a majorităţii depozitelor[9], nu se foloseau martori, iar Isocrates a fost constrâns să prezinte martori indirecţi care ştiau că deponentul luase o sumă mare de bani şi apelase la banca lui Pasion. În plus, martorii ştiau că, la momentul în care a fost făcut depozitul, deponentul a schimbat mai mult de o mie de stateri în aur. Mai mult, Isocrates susţine că, cel mai probabil, judecătorii vor fi convinşi de existenţa depozitului şi de faptul că Pasion a urmărit să şi-l însuşească datorită faptului că Pasion a refuzat mereu să

> „predea sclavul care ştia despre depozit, în vederea unei interogări sub tortură. Ce dovadă mai puternică există în contractele cu bancherii? Noi nu facem apel la martori în relaţiile cu ei"[10].

Nu dispunem de dovezi scrise referitoare la verdict, cu siguranţă însă că Pasion fie a fost condamnat, fie a ajuns la un compromis cu acuzatorul său. În orice caz, se pare că, ulterior, el s-a comportat cinstit şi a recâştigat încrederea concetăţenilor. Casa sa a fost primită ca moştenire de un fost sclav al său, Phormio, care a preluat cu succes afacerea.

Numeroase informaţii interesante cu privire la activitatea bancherilor din Grecia aflăm din discursul cu temă juridică scris de Demostene în favoarea lui Phormio. Demostene menţionează că, până în momentul morţii lui Pasion, acesta acordase cincizeci de talanţi cu împrumut, nerambursaţi încă, iar din această sumă „unsprezece talanţi proveneau din depozitele băncii". Deşi nu este limpede dacă acestea erau depozite la termen sau la vedere, Demostene adaugă că profiturile bancherului erau „nesigure şi proveneau din banii altor persoane". Demostene conchide că „printre oamenii care lucrează cu bani, este remarcabil ca o

---

[9] Grecii făceau o diferenţă între depozitele la vedere de bani (*phanerà ousía*) şi depozitele invizibile (*aphanés ousía*). Distincţia, departe de a sublinia dacă banii erau sau nu la dispoziţia continuă a deponentului (ceea ce ar fi trebuit să se întâmple în ambele situaţii), pare să se fi referit la caracterul public sau dimpotrivă al depozitului şi al mărimii sale. Dacă erau publici, banii puteau face obiectul interdicţiilor sau al confiscării, îndeosebi de origine fiscală.

[10] Isocrates, „Sobre un asunto bancario", p. 116.

persoană cunoscută pentru strădania sa să fie, în acelaşi timp, şi cinstită", deoarece „creditul aparține orişicui şi reprezintă cel mai important capital în afaceri". Pe scurt, activitatea bancară se baza pe încrederea deponenților, cinstea bancherilor, pe faptul că bancherii trebuie să păstreze întotdeauna la dispoziția deponenților banii plasați în depozite la vedere şi, de asemenea, pe faptul că banii acordați cu împrumut bancherilor în vederea obținerii unui profit ar trebui să fie utilizați într-un mod cât mai prudent şi mai rațional cu putință. În orice caz, există numeroase indicii că bancherii greci nu au respectat întotdeauna aceste jaloane de comportament şi că au utilizat pentru uzul personal banii aflați în depozitele la vedere, după cum descrie Isocrates în *Trapezitica* şi după cum ne informează Demostene despre alți bancheri – care au dat faliment în urma acestui gen de activitate – în discursul său în favoarea lui Phormio. Astfel s-a întâmplat în cazul lui Aristolochus, care deținea în proprietate un teren „pe care l-a cumpărat în vreme ce datora bani multor persoane", de asemenea Sosynomus, Timodemus şi alții care au falimentat, iar „când se impunea plata celor față de care erau datori cu bani, *suspendau plățile* şi îşi cedau activele creditorilor"[11].

Demostene a compus şi alte discursuri ce furnizează informații importante despre activitatea bancară din Grecia. De pildă, în „Împotriva lui Olympiodorus, pentru acordarea unor despăgubiri"[12], el afirmă explicit că un oarecare Como

> „a plasat nişte bani într-un depozit la vedere în banca lui Heraclides, iar banii au fost cheltuiți cu ocazia înmormântării şi a celorlalte ceremonii rituale şi pentru construirea monumentului funerar".

În acest caz, decedatul a deschis un depozit la vedere care a fost retras de moştenitorii săi imediat după deces, pentru acoperirea cheltuielilor de înmormântare. Încă şi mai multe date despre practicile bancare

---

[11] Demosthenes, *Discursos privados I, Biblioteca Clásica Gredos*, Editorial Gredos, Madrid, 1983, p. 157-180. Aceste fragmente din text se găsesc la p. 162, 164, respectiv 176, din ediția mai sus menționată. Pentru informații privind falimentul băncilor greceşti, vezi Edward E. Cohen, *Athenian Economy and Society: A Banking Perspective*, Princeton University Press, Princeton, N. J., 1992, p. 215-224. Cohen nu pare însă să înțeleagă modalitatea prin care expansiunile creditului cauzează crizele economice ce afectează solvabilitatea băncilor.

[12] Demosthenes, *Discursos privados II, Biblioteca Clásica Gredos*, Editorial Gredos, Madrid, 1983, p. 79-98. Pasajul menționat în textul principal apare la p. 86.

aflăm din discursul „Împotriva lui Timotei, pentru o datorie", în care Demostene susține că

> „bancherii au obiceiul de a nota sumele pe care le cedează, scopul acordării acestor fonduri şi depozitele pe care le deschid indivizii, astfel încât sumele acordate şi cele depozitate sunt înregistrate ca fiind utilizate în momentul în care se echilibrează balanța"[13].

Acest discurs, ținut în anul 362 î.H., este prima dovadă că bancherii înregistrau contabil depozitele clienților şi retragerile de bani[14]. Demostene explică, de asemenea, modalitatea de funcționare a conturilor curente (*checking accounts*). În acest tip de cont, băncile efectuau plăți către terți, urmând instrucțiunile deponenților[15]. Drept mărturie juridică în acest caz specific Demostene mărturiseşte:

> „am adus registrele contabile ale băncii, am cerut să fie realizate copii şi, după ce le-am prezentat lui Phrasierides, i-am dat voie să cerceteze registrele şi să noteze suma de bani datorată de acest individ"[16].

În cele din urmă, Demostene conchide prin a-şi exprima îngrijorarea cu privire la cât de răspândite erau falimentele bancare, precum şi revolta populației împotriva bancherilor care dădeau faliment. Demostene atribuie în mod eronat falimentele bancare persoanelor care

> „în circumstanțe dificile cer împrumuturi şi au impresia că ar trebui să li se acorde credite pe baza faimei lor; de îndată ce îşi revin din punct de vedere economic, ei nu mai rambursează banii, ci încearcă, în schimb, să escrocheze"[17].

Trebuie să interpretăm comentariul lui Demostene în contextul discursului de natură juridică în care el îşi prezintă argumentele. Obiectivul acestui discurs era tocmai acela de a-l da în judecată pe Timotei pentru faptul de a nu fi rambursat un împrumut bancar. Ar însemna să pretindem prea mult dacă ne-am aştepta ca Demostene să fi menționat că cele mai multe falimente bancare se produc pentru că bancherii îşi încalcă obligația de păstrare a depozitelor la vedere, că ei utilizează banii

---

[13] *Ibidem*, p. 99-120. Fragmentul citat se găseşte la p. 102.

[14] G. J. Costouros, „Development of Banking and Related Book-Keeping Techniques in Ancient Greece", *International Journal of Accounting* 7, nr. 2, 1973, p. 75-81.

[15] Demosthenes, *Discursos privados II*, p. 119.

[16] *Ibidem*, p. 112.

[17] *Ibidem*, p. 120.

în scop personal şi îi investesc în afaceri private până la punctul în care, pentru un motiv oarecare, populaţia îşi pierde încrederea în ei şi încearcă să îşi retragă depozitele, descoperind, cu mare indignare, că banii nu sunt disponibili.

Mai multe cercetări au sugerat că bancherii greci ştiau, de obicei, că ar trebui să păstreze o rată a rezervelor de 100% pentru depozitele la vedere. Astfel s-ar explica lipsa de dovezi privind plata unor dobânzi la aceste depozite, precum şi faptul probat că în Atena băncile nu erau considerate în mod obişnuit surse de credit[18]. Clienţii făceau depozite din motive de siguranţă şi se aşteptau ca bancherii să ofere custodie şi păstrare, alături de avantajele suplimentare ale unor servicii de casierie uşor de realizat şi ale plăţilor către terţi. Faptul că acestea constituiau principiile fundamentale ale activităţii bancare legitime nu a împiedicat însă un mare număr de bancheri să cedeze tentaţiei de a-şi însuşi – în condiţii foarte rentabile – depozitele, activitate frauduloasă care era relativ sigură cât timp indivizii îşi păstrau încrederea în bancheri, însă care pe termen lung era destinată să sfârşească în faliment. Mai mult,

---

[18] Stephen C. Todd, referindu-se la activitatea bancară ateniană, afirmă că

> „băncile nu erau văzute ca surse evidente de credit... este uimitor că, din sute de credite menţionate în documente, doar unsprezece erau împrumutate de la bancheri; şi nu există într-adevăr nici o dovadă că un deponent s-ar fi aşteptat în mod obişnuit să primească dobândă de la banca sa."
> (S. C. Todd, *The Shape of Athenian Law*, Clarendon Press, Oxford, 1993, p. 251)

La rândul său, Bogaert confirmă că bancherii nu plăteau nici o dobândă la depozitele la vedere şi chiar pretindeau un comision pentru custodia şi păstrarea acestora:

> „Depozitele la vedere puteau să aibă, aşadar, diferite forme. Ce aveau în comun era absenţa dobânzilor. În nici unul dintre cazurile citate mai sus nu am găsit vreo mărturie despre dobândă. Este posibil chiar ca anumiţi bancheri să fi cerut un comision pentru ţinerea conturilor de depozit sau pentru «executarea ordinelor»."
> (Raymond Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, A. W. Sijthoff, Leyden, Olanda, 1968, p. 336)

Bogaert menţionează, de asemenea, absenţa oricărui indiciu că bancherii din Atena ar fi practicat o anumită rată de rezervă fracţionară – „Nu deţinem, din păcate, nici o informaţie referitoare la sumele din casă (*l'encaisse*) deţinute de o bancă din antichitate", p. 364 –, deşi ştim că diferiţi bancheri, printre care şi Pison, au acţionat fraudulos şi nu au păstrat o rată a rezervelor de 100%. Ca urmare a acestui fapt, în numeroase situaţii ei nu reuşeau să plătească şi dădeau faliment.

după cum vom ilustra cu numeroase exemple istorice, rețelele de bancheri ce operau, în dezacord cu principiile generale de drept, cu o rată de rezervă fracționară au avut ca rezultat expansiunea creditului[19] fără acoperire în economisire reală, ceea ce a dus la false avânturi economice inflaționiste, transformate în cele din urmă în crize şi recesiuni economice, în care băncile manifestă o tendință inevitabilă de prăbuşire.

Raymond Bogaert face referire la crizele periodice care au afectat activitatea bancară în Grecia antică, mai precis recesiunile financiare şi economice din 377-376 î.H. şi 371 î.H., pe durata cărora au dat faliment băncile lui Timodemus, Sosynomus şi Aristolochus, printre altele. Cu toate că aceste recesiuni au fost potențate de atacurile Spartei şi de victoria Tebei, ele au apărut în urma unui proces indubitabil de expansiune inflaționistă, în care băncile frauduloase au jucat un rol central[20]. Documentele dau mărturie, de asemenea, de criza bancară serioasă ce a avut loc în Efes după revolta împotriva lui Mitridate. Această criză a îndemnat autoritățile să acorde industriei bancare primul ei privilegiu special atestat istoric, care stabilea o perioadă de amânare a restituirii depozitelor de zece ani[21].

În orice caz, activitatea frauduloasă desfăşurată de bancheri a fost extrem de „profitabilă" câtă vreme nu a fost descoperită, iar băncile nu au dat faliment. Ştim, de pildă, că venitul lui Pasion atingea suma de 100 de minas, adică un talant şi două treimi. Profesorul Trigo Portela a estimat că această sumă în kilograme de aur ar fi echivalentul în prezent a aproape două milioane de dolari anual. Aceasta nu pare să fie o sumă excepțional de ridicată, deşi era cu adevărat impresionantă, ținând cont de faptul că majoritatea oamenilor trăiau doar la un nivel de subzistență, mâncau o singură dată pe zi, iar dieta lor era compusă din cereale şi legume. Până la sfârşitul vieții sale, averea lui Pasion a ajuns la şaizeci de

---

[19] „Se poate considera astfel că oferta monetară din Atena se compunea din pasive bancare («depozite») şi bani gheață în circulație. Creşterea datorată părții bancare a acestei oferte va depinde de volumul şi viteza împrumuturilor bancare, procentul acestor fonduri redepuse imediat sau în cele din urmă în trapezai, şi de perioada de timp şi volatilitatea depozitelor".
(Cohen, *Athenian Economy and Society,* p. 13)

[20] Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, p. 391-393.

[21] *Ibidem*, p. 391.

talanți; la o valoarea constantă a aurului, aceasta ar însemna aproape patruzeci şi patru de milioane de dolari[22].

Activitatea bancară în lumea elenistică

Perioada elenistică a constituit, mai cu seamă pentru Egiptul ptolemeic, un punct de cotitură în istoria bancară, întrucât a marcat crearea primei bănci de stat. Dinastia ptolemeică şi-a dat seama în scurt timp cât de rentabile sunt băncile private prin activitatea pe care o desfăşoară şi, în loc să monitorizeze şi să împiedice activitățile frauduloase ale bancherilor, a decis să profite din situația de ansamblu, punând bazele unei bănci publice, ale cărei afaceri să beneficieze de „prestigiul" statului.

Cu toate că banca de stat nu a avut un caracter monopolist, iar băncile private – majoritatea conduse de greci – au continuat să funcționeze, prosperitatea Egiptului garanta un rol proeminent băncii de stat. Rostovtzeff constată că banca ptolemeică a elaborat, de asemenea, un sistem contabil sofisticat:

> „O contabilitate rafinată, cu o terminologie profesionistă foarte bine definită a înlocuit contabilitatea mai degrabă primitivă din Atena secolului al IV-lea î.H."[23]

Mai multe studii arheologice au arătat cât de răspândită era activitatea bancară de-a lungul perioadei elenistice în Egipt. Un document incomplet, găsit în Tebtunis şi conținând înregistrări contabile zilnice ale unei bănci dintr-o localitate rurală din provincia Heracleopolis, dovedeşte numărul neaşteptat de mare de săteni care, în calitate sau nu de fermieri, au făcut tranzacții prin intermediul băncilor şi plăți din depozite şi conturi bancare. Persoanele relativ bogate erau puține, majoritatea clienților băncii fiind alcătuită din negustori cu amănuntul şi meşteşugari

---

[22] Trigo Portela, „Historia de la banca", p. 238. Raymond Bogaert, dimpotrivă, estimează venitul anual al lui Pasion înaintea decesului său la nouă talanți, adică de şapte ori mai mare:

> „Aceasta totalizează un venit anual de aproximativ 9 talanți. Înțelegem astfel că bancherul ar fi putut să adune într-o perioadă scurtă de timp o avere importantă, să ofere oraşului cadouri generoase şi să achite cheltuielile a cinci trireme."
> (Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, p. 367 şi de asemenea Cohen, *Athenian Economy and Society*, p. 67)

[23] Michael Rostovtzeff, *The Social and Economic History of the Hellenistic World*, Oxford University Press, Oxford, 1953, vol. 1, p. 405.

locali, comercianți de pânzeturi, lucrători textili, croitori, argintari şi un tinichigiu. De asemenea, datoriile erau adeseori plătite în aur sau argint brut, potrivit tradiției antice egiptene. Comercianți de grâne, ulei şi vite, un măcelar şi numeroşi cârciumari se regăsesc înregistrați printre clienții băncii. Banca ptolemeică a statului, băncile private, precum şi templele păstrau diferite tipuri de depozite. Potrivit lui Rostovtzeff, bancherii acceptau atât depozite la vedere, cât şi depozite la termen purtătoare de dobânzi. Ultimele erau, teoretic, investite în

> „operațiuni de creditare de diverse tipuri – împrumuturi cu garanții colaterale, ipoteci, amanetări, şi un tip special şi foarte popular de împrumut maritim (*bottomry*)"[24].

Băncile private păstrau custodia asupra depozitelor clienților, plasând, în acelaşi timp, proprii lor bani în banca de stat.

Principala inovație a activității bancare egiptene a constituit-o centralizarea: înființarea unei bănci centrale a statului în Alexandria, cu sucursale în cele mai importante centre orăşeneşti, aşa încât băncile private, atunci când existau, jucau un rol secundar în economia țării. După Rostovtzeff, această bancă păstra în custodie veniturile din taxe şi adăpostea, de asemenea, fonduri private şi depozite de la clienții obişnuiți, investind restul de fonduri în beneficiul statului. Astfel, aproape sigur s-a utilizat un sistem cu rezervă fracționară, iar profiturile uriaşe ale băncii erau însuşite de dinastia ptolemeică. Scrisorile lui Zenon oferă ample informații cu privire la modalitatea în care băncile primeau bani de la clienții lor şi îi păstrau în depozit. Acestea ne informează şi că Apollonius, directorul băncii centrale din Alexandria, a deschis depozite personale în sucursale diferite ale băncii regale. Toate aceste surse arată cât de frecvent foloseau oamenii banca pentru a face depozite, dar şi pentru plăți. În plus, grație sistemului lor contabil foarte dezvoltat, achitarea datoriilor prin bancă devenea extrem de convenabilă, din moment ce exista un registru oficial al tranzacțiilor – ce constituia o probă importantă în cazul unui litigiu.

Sistemul bancar elenistic a supraviețuit dinastiei ptolemeice şi a fost păstrat cu mici modificări în perioada domniei romane. De fapt, organizarea centralizată a băncii ptolemeice a exercitat o oarecare influență asupra Imperiului Roman: o curiozitate o constituie faptul că Dio

[24] Michael Rostovtzeff, *The Social and Economic History of the Hellenistic World*, Oxford University Press, Oxford, 1957, vol. 2, p. 1279.

Cassius, în binecunoscutul său dialog *Maecenas*, pleda în favoarea creării unei bănci a statului roman, care să ofere împrumuturi tuturor, dar mai cu seamă proprietarilor de pământ, la rate modice ale dobânzii. Capitalul băncii ar fi fost câştigurile derivate din proprietatea statului[25]. Propunerea lui Dio Cassius nu a fost niciodată pusă în practică.

Activitatea bancară în Roma

Cu privire la activitatea bancară din Roma nu dispunem de mărturii la fel de detaliate precum cele obținute despre băncile greceşti din scrierile lui Isocrates şi Demostene. Din dreptul roman, ştim însă că activitatea bancară şi depozitul neregulat de bani se caracterizau printr-un înalt grad de dezvoltare; am analizat deja, în capitolul I, reglementările pe care juriştii clasici romani le-au furnizat în acest domeniu. Suntem astfel în măsură să afirmăm că, într-adevăr, *argentarii* [bancherii] romani nu dobândeau dispoziția asupra *tantundem* al depozitelor de bani primite, ci erau obligați să îl păstreze cu maximum de diligență. Acesta este motivul pentru care depozitele de bani nu erau purtătoare de dobândă, iar teoretic nu trebuiau să fie date cu împrumut, cu toate că deponentul putea ordona băncii să facă plăți în numele său. De asemenea, bancherii au acceptat „depozite" la termen, care reprezentau, în fond, împrumuturi acordate băncii, sau contracte *mutuum*. Depozitele aduceau dobândă şi acordau băncilor dreptul de folosință al fondurilor în modul pe care îl considerau adecvat, pe perioada termenului convenit. Mărturii privind asemenea practici apar nu mai târziu de anul 350 î.H., în comedii precum *Captivi*, *Asinaria* şi *Mostellaria* ale lui Plautus, în *Phormio* a lui Terence, unde găsim dialoguri încântătoare, ce descriu operațiunile financiare, compensările, situația conturilor, utilizarea cecurilor ş.a.m.d.[26] În orice caz, se pare că munca întreprinsă de juriştii profesionişti a reglementat mai bine activitatea bancară romană şi a oferit cel puțin o idee mai clară cu privire la ce era şi ce nu era legitim. Nu a constituit însă o garanție că bancherii se vor comporta cu onestitate şi se vor abține de la utilizarea spre propriul folos a banilor existenți în depozitele la vedere. Există, astfel, o prescripție a lui Hadrian adresată comercianților din

[25] *Ibidem*, p. 623.

[26] În *Captivi* de Plautus, de pildă, citim: „Subducam ratunculam quantillum argenti mihi apud trapezitam sied" (*i.e.*, „Merg înăuntru, căci trebuie să calculez cât de mulți bani am în bancă"), citat de Knut Wicksell în cartea sa *Lectures on Political Economy*, Routledge and Kegan Paul, Londra, 1935, vol. 2, p. 73.

Pergam, care se plângeau de taxele ilegale şi de reaua-credinţă a bancherilor. De asemenea, un document scris, trimis de primăria din Milas împăratului Septimius Severus conţine un decret emis de consiliul oraşului şi de cetăţeni prin care se urmărea reglementarea activităţii bancherilor locali[27]. Toate acestea sugerează că existau de fapt bancheri fără scrupule – probabil cu o incidenţă mai scăzută decât era norma în lumea elenistică – care îşi însuşeau ilicit fondurile deponenţilor şi dădeau, în cele din urmă, faliment.

Prăbuşirea băncii creştinului Callistus

Un exemplu ciudat de activitate bancară frauduloasă îl oferă Callistus I (217-222 d.H.), papă şi sfânt, care, pe când era sclav al creştinului Carpophorus, a activat ca bancher în nume propriu şi a acceptat depozite de la alţi creştini. El a dat însă faliment, fiind prins de stăpânul său pe când încerca să scape. A fost iertat, în cele din urmă, la rugămintea aceloraşi creştini pe care îi fraudase[28].

Refutatio omnium haeresium – lucrare atribuită lui Hippolytus şi găsită într-o mănăstire din Muntele Athos în 1844 – ne informează în detaliu despre falimentul lui Callistus[29]. Asemenea crizelor recurente care au lovit Grecia, falimentul lui Callistus a avut loc după o expansiune inflaţionistă de mare anvergură, urmată de o criză serioasă de încredere, o prăbuşire a puterii de cumpărare a banilor şi falimentul a numeroase firme comerciale şi financiare. Aceste evenimente s-au petrecut între 185 şi 190 d.H., sub domnia împăratului Commodus.

Hippolytus povesteşte cum Callistus, pe vremea când era sclav al confratelui său creştin Carpophorus, a iniţiat o afacere bancară în nume propriu şi a acceptat depozite mai cu seamă de la văduve şi fraţii creştini – grup a cărui influenţă şi număr erau deja în creştere. Cu toate acestea,

---

[27] Trigo Portela, „Historia de la banca", p. 239.

[28] Faptul cu adevărat extraordinar ca cineva din profesiunea bancară să devină papă, iar mai târziu sfânt pare să justifice la prima vedere alegerea lui Callistus I ca sfânt patron al bancherilor. Din păcate, ca bancher falimentar, care a înşelat încrederea ce-i fusese acordată de fraţii săi creştini, el a dat un exemplu nefericit. Adevăratul patron al bancherilor este Sf. Carlo Borromeo (1538-1584), arhiepiscop de Milano [în tradiţia catolică – n.t.]. El a fost nepotul şi administratorul lui Giovanni Angelo Medici (Papa Pius al IV-lea), iar ziua sa de sărbătorire este 4 noiembrie.

[29] Hippolytus, *Hippolytus Werke*, vol. 2: *Refutatio omnium haeresium*, P. Wendland, Leipzig, 1916.

Callistus şi-a însuşit în mod necinstit banii şi, cum nu era în stare să îi restituie la cerere, a încercat să scape fugind pe mare şi chiar să se sinucidă. După o serie de aventuri, a fost biciuit şi condamnat la muncă silnică în minele din Sardinia. În cele din urmă, a fost eliberat în mod miraculos când Marcia, concubina împăratului Commodus, ea însăşi creştină, a apelat la influența de care se bucura. Treizeci de ani mai târziu, eliberat din sclavie, a fost ales, în anul 217, al şaptesprezecelea papă şi a sfârşit ca martir, fiind aruncat de păgâni într-o fântână, în timpul unei revolte populare pe 14 octombrie 222 d.H.[30]

Înțelegem acum de ce până şi Sfinții Părinți în Constituțiile lor Apostolice i-au îndemnat pe bancheri să fie cinstiți şi să reziste numeroaselor tentații[31]. Aceste predici, care îi avertizau pe bancheri de existența tentațiilor şi le aminteau obligațiile asumate, erau utilizate în mod constant printre primii creştini, unii încercând chiar să le găsească originea în Sfânta Scriptură.

„Societates Argentariae"

Apariția asociațiilor bancherilor – sau *societates argentariae* – reprezintă o trăsătură specifică activității bancare din lumea romană. Contribuțiile financiare ale membrilor furnizau capitalul necesar pentru constituirea lor, iar pe acest capital se conta pentru plata datoriilor. Cu toate acestea, datorită interesului public special manifestat față de bănci, dreptul roman a hotărât că membrii *societates argentariae* trebuie să garanteze depozitele cu totalitatea activelor pe care le dețineau[32]. În

[30] Juan de Churruca, „La quiebra de la banca del cristiano Calisto (c.a. 185-190)", *Seminarios complutenses de derecho romano,* februarie-mai 1991, Madrid, 1992, p. 61-86.

[31] „Gínesthe trapézitai dókimoi" („Bancherilor, trebuie să fiți cinstiți!"). Vezi „Orígenes y movimiento histórico de los bancos", în *Enciclopedia universal ilustrada europeo-americana*, Espasa Calpe, Madrid, 1973, vol. 7, p. 478.

[32] Vezi Manuel J. García-Garrido, „La sociedad de los banqueros (societas argentaria)", în *Studi in onore di Arnaldo Biscardi*, Milano, 1988, vol. 3, îndeosebi p. 380-383. Răspunderea nelimitată a membrilor asociației de bancheri în dreptul roman a fost stabilită, printre altele, în textul menționat anterior al lui Ulpian (*Pandectele*, 16, 3, 7, 2-3) şi de asemenea într-un fragment de Ulpian (*Pandecte*, 16, 3, 8), unde el hotărăşte ca banii necesari pentru achitarea datoriilor bancherilor frauduloşi să provină nu numai din „fondurile depozitate găsite printre activele bancherului, ci din toate activele celui ce a comis frauda" (*Cuerpo de derecho civil roman*, *op. cit.*, vol. 1, p. 837). Câțiva autori contemporani au propus, de asemenea,

consecință, răspunderea comună, nelimitată reprezenta un principiu general în dreptul roman, destinat să minimizeze efectele fraudei şi ale abuzului comis de bancheri şi să protejeze dreptul deponenților de a-şi recupera banii în orice moment[33].

---

o revenire la principiul răspunderii nelimitate aplicat bancherilor, ca un fel de incitativ de a acționa cu prudență. Această prescripție nu reprezintă însă o condiție nici necesară, nici suficientă pentru a obține un sistem bancar solvabil. Nu este necesară, deoarece cerința privind rezerva de 100% ar elimina crizele bancare şi recesiunile economice într-un mod mult mai eficace. Nu este suficientă întrucât, chiar dacă acționarii băncii ar avea răspundere nelimitată, crizele bancare şi recesiunile economice ar continua să aibă loc câtă vreme se practică o rezervă fracționară.

[33] În Imperiul Roman, unele temple mari, influente au continuat să acționeze şi în calitate de bănci. Printre acestea se numără templele din Delos, Delfi, Sardis (Artemis) şi, cel mai semnificativ, Ierusalim, unde evreii, bogați şi săraci deopotrivă, îşi depozitau în mod tradițional banii. Acesta este contextul în care trebuie să interpretăm alungarea de către Iisus Hristos a schimbătorilor de bani din templul din Ierusalim, după cum se relatează în Noul Testament. La Matei 21: 12-16, citim că Iisus a intrat în

> „biserica lui Dumnezeu […] şi mesele schimbătorilor de bani le-au răsturnat, şi scaunele celor ce vindeau porumbei. Şi au zis lor: scris este: casa mea, casă de rugăciune se va chema; iar voi o ați făcut pre dânsa peşteră tâlharilor".

Marcu 11: 15-17 oferă un text aproape identic. Ioan 2: 14-16 este puțin mai explicit şi ne spune cum, după ce a intrat în curțile templului,

> „au aflat în biserică pre cei ce vindeau boi şi oi şi porumbei, şi pre *schimbătorii de bani* şezând. Şi făcând biciu de ştreanguri, pre toți i-au scos din biserică, oile şi boii; şi *schimbătorilor au vărsat banii, şi mesele le-au răsturnat*." (Biblia, adică Dumnezeiasca Scriptură a legii vechi şi a celei nouă, Ediția Sfântului Sinod, Tipografia cărților bisericeşti, Bucureşti, 1914)

Traducerea acestor pasaje biblice nu este foarte exactă, aceeaşi greşeală se regăseşte în traducerea realizată de García del Corral la *Pandecte*. În loc de „schimbători de bani", ar trebui să fie „bancheri", cuvânt care concordă mult mai bine cu sensul literal al ediției *Vulgata* a Bibliei în latină, în care la versetele din Matei citim:

> „Et intravit Iesus in templum et eiiciebat omnes vendentes et ementes in templo, et *mensas numulariorum*, et cathedras vendentium columbas evertit: et dicit eis: Scriptum est: Domus mea domus orationis vocabitur: vos autem fecistis illam speluncam latronum. (*Biblia Sacra iuxta Vulgatam Clementinam*,

Argentarii îşi desfăşurau afacerea într-un loc special, numit *taverna*. Registrele lor reflectau debitele şi creditele înregistrate în conturile la vedere (*checking accounts*) ale clienților lor. Registrele bancherilor romani puteau fi aduse ca probe în fața tribunalului şi trebuiau să fie ținute aşa cum se preciza în *editio rationum*, care stipula modalitatea în care conturile trebuiau să fie datate şi înregistrate[34]. Bancherii erau numiți şi *mensarii*, denumire care provine din *mensa* sau tejghea, acolo unde îşi desfăşurau la început activitățile de schimbare de bani. Asemănător licențelor bancare de azi, *mensa* putea fi transferată. În Roma, cu toate acestea, întrucât statul deținea spațiul în care se derulau activitățile bancare, obiectul schimbului îl făcea dreptul de a funcționa, acordat de către stat. Un transfer putea să includă tot mobilierul şi accesoriile din cadrul *taverna*, precum şi activele şi obligațiile financiare. În plus, bancherii au format o breaslă cu scopul de a-şi apăra interesele comune şi au câştigat privilegii semnificative de la împărați, mai cu seamă de la Iustinian. O parte din aceste privilegii sunt consemnate în *Corpus Juris Civilis*[35].

Alberto Colunga şi Laurencio Turrado, ed., Biblioteca de Autores Cristianos, Madrid, 1994, Matei 21:12-13, p. 982)

Aceste versete evanghelice confirmă faptul că templul din Ierusalim acționa ca o adevărată bancă, în care publicul general, bogați şi săraci, păstra depozite. Curățarea templului de către Iisus poate fi interpretată ca un protest împotriva abuzurilor ce proveneau dintr-o activitate ilicită – după cum bine ştim, aceste abuzuri constau în utilizarea banilor din depozit. În plus, aceste referințe biblice ilustrează simbioza, deja prezentă, dintre bancheri şi funcționarii publici, din moment ce atât preoții de frunte, cât şi învățătorii legii au fost scandalizați de comportamentul lui Iisus (toate sublinierile ne aparțin, desigur). Despre importanța templului din Ierusalim ca bancă de depozit pentru evrei, vezi Rostovtzeff, *The Social and Economic History of the Roman Empire*, vol. 2, p. 622.

[34] Jean Imbert, în cartea sa *Historia económica (de los orígenes a 1789)*, traducere în limba spaniolă de Armando Sáez, Editorial Vicens-Vives, Barcelona, 1971, p. 58, nota că

> „*praescriptio* reprezenta echivalentul de azi al cecurilor. Când un capitalist îi ordona unui bancher să facă o plată corespunzătoare unui împrumut în numele său, bancherul se conforma, la prezentarea unui ordin bancar numit *praescriptio*".

[35] Vezi, de pildă, *Noua constituție 126* despre „Contractele bancare", edictul 7 („Hotărâri şi reglementări ce guvernează contractele bancare") şi edictul 9, „Despre

Dezintegrarea economică şi socială a Imperiului Roman a fost consecința politicilor inflaționiste ale împăraților, din care a rezultat diminuarea puterii de cumpărare a banilor, şi a fixării unor prețuri maxime la bunurile de primă necesitate, care a cauzat, la rândul ei, o penurie generalizată la aceste bunuri, ruinarea financiară a comercianților şi dispariția schimburilor comerciale între diferitele zone ale Imperiului. Aceasta a însemnat, de asemenea, sfârşitul activității bancare. Majoritatea băncilor au dat faliment pe parcursul crizelor economice succesive din secolele al III-lea şi al IV-lea d.H. Într-o încercare de stăvilire a decăderii economice şi sociale a Imperiului, s-au luat măsuri intervenționiste şi coercitive suplimentare, fapt care a accelerat, o dată în plus, procesul generalizat de dezintegrare şi a permis barbarilor – pe care legiunile romane îi învinseseră în repetate rânduri şi îi menținuseră în şah vreme îndelungată la frontiere – să devasteze şi să cucerească rămăşițele vechiului Imperiu Roman înfloritor. Prăbuşirea lumii romane clasice a prefațat lunga perioadă medievală, şi a trebuit să aşteptăm vreme de opt secole pentru ca activitatea bancară să fie redescoperită în oraşele italiene din Evul Mediu târziu[36].

3.

Bancherii în Evul Mediu târziu

Prăbuşirea Imperiului Roman a însemnat dispariția în cea mai mare parte a comerțului său şi feudalizarea relațiilor economice şi sociale. Contracția enormă a comerțului şi a diviziunii muncii a dat o lovitură finală activităților financiare, îndeosebi celei bancare. Efectele acestei diminuări au durat mai multe secole. Doar mănăstirile – centre de dezvoltare socială şi economică, ce beneficiau de un grad ridicat de siguranță – au putut să servească în calitate de apărători ai resurselor

contractele bancare", ambele ale lui Iustinian, incluse în *Novellae* (vezi *Cuerpo de derecho civil romano*, vol. 6, p. 479-483, 539-544 şi 547-551).

[36] O sinteză remarcabilă a cauzelor prăbuşirii Imperiului Roman se găseşte în tratatul lui Ludwig von Mises, *Human Action: A Treatise on Economics*, Scholar's Edition, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala., 1998, p. 161-163. Vom menționa şi ediția a treia, mult mai răspândită a tratatului *Human Action*, Henry Regnery, Chicago, 1966, p. 767-769. [Traducerea în limba română de Dan Cristian Comănescu, www.misesromania.org/43/ – n.t.]

economice. Este important să menționăm activitatea din acest domeniu a templierilor, al căror Ordin a fost fondat în 1119 în Ierusalim cu scopul de a proteja pelerinii. Templierii dispuneau de resurse financiare semnificative, obținute prin jaf în campaniile lor militare şi moştenite de la principii şi lorzii feudali. Întrucât erau activi la nivel internațional, având mai mult de nouă mii de centre şi două sedii, şi fiind un ordin religios şi militar, Templierii erau custozi siguri ai depozitelor, bucurându-se de o mare autoritate morală, ceea ce le-a câştigat încrederea oamenilor. Este lesne de înțeles că au început să accepte şi depozite regulate, şi neregulate de la indivizi, cărora le pretindeau o taxă în schimbul păstrării. Templierii realizau şi transferuri de fonduri, cerând o sumă fixă pentru transport şi protecție. Mai mult, acordau împrumuturi din propriile resurse şi nu încălcau principiul custodiei la depozitele la vedere. Ordinul a acumulat o prosperitate tot mai mare, fapt care a stârnit frica şi invidia multora, până când Filip cel Frumos, regele Franței, a decis să îl dizolve. El i-a condamnat pe cei ce se aflau la conducere să fie arşi pe rug – printre aceştia se număra şi Jacques de Molay, *Grand Maître* –, urmărind, în primul rând, să îşi însuşească toate bogățiile ordinului[37].

Sfârşitul secolului al XI-lea şi începutul secolului al XII-lea au adus o înviorare moderată a afacerilor şi comerțului, îndeosebi între oraşele italiene de la Adriatică (mai cu seamă Veneția), Pisa şi, mai târziu, Florența. Aceste oraşe s-au specializat în comerțul cu Constantinopolul şi cu Orientul. Dezvoltarea financiară semnificativă din aceste oraşe a avut ca rezultat relansarea activității bancare, cu reproducerea modelului pe

[37] Vezi, de exemplu, cartea lui Jules Piquet, *Des banquiers au Moyen Age: Les Templiers, Étude de leurs opérations financières*, Paris, 1939, citat de Henri Pirenne în cartea sa, *Histoire Économique et Sociale Du Moyen Age*, Presses Universitaires de France, Paris, 1969, p. 116 şi 219. Piquet are impresia că vede începuturile contabilității în partidă dublă şi chiar ale unei forme rudimentare de cec în registrele păstrate de templieri. Se pare însă că practicile contabile ale templierilor erau, cel mult, doar nişte precursori direcți ai contabilității în partidă dublă, ce a fost formalizată mai târziu, în 1494, de Luca Pacioli, vestitul călugăr din Veneția, prieten cu Leonardo da Vinci. O bancă din Pisa utiliza contabilitatea în partidă dublă încă din 1336, de asemenea familia Masari – colectori de impozite din Genova – în 1340. Cel mai vechi registru contabil din Europa pe care îl cunoaştem provine de la o bancă florentină şi datează din 1211. Vezi G. A. Lee, „The Oldest European Account Book: A Florentine Bank Ledger of 1211", în *Accounting History: Some British Contributions*, R. H. Parker şi B. S. Yamey, ed., Clarendon Press, Oxford, 1994, p. 160-196.

care l-am întâlnit în lumea clasică. Într-adevăr, bancherii au respectat inițial principiile de drept lăsate posterității de Roma şi şi-au condus afacerile în mod legal, evitând utilizarea ilicită a depozitelor la vedere, adică a depozitelor neregulate de bani. Doar banii primiți ca împrumut – aşa-numitele „depozite" *la termen* – erau folosiți sau acordați cu împrumut de către bancheri, iar aceasta se întâmpla doar pe perioada convenită[38]. Bancherii s-au simțit, din nou, tentați să profite de pe urma banilor aflați în depozite la vedere, astfel că, treptat, s-a ajuns din nou la abuzuri şi la reluarea activității bancare cu rezerve fracționare. Autoritățile publice nu au fost, de regulă, capabile să impună respectarea principiilor de drept, iar în numeroase împrejurări au acordat chiar privilegii şi licențe, pentru încurajarea activității ilegitime a bancherilor şi scoaterea unor beneficii din aceasta, sub forma împrumuturilor şi a veniturilor din impozite. Ele au creat bănci de tip public, cum ar fi Banca de Depozit din Barcelona, sau *Taula de Canvi*, şi altele despre care vom vorbi mai târziu[39].

[38] „În teorie cel puțin, băncile de depozit de la început nu erau bănci de scont sau bănci care acordau împrumuturi. Ele nu creau bani, ci serveau ca un sistem cu rezerve de 100%, aşa cum o parte din monetariști ar dori să vadă stabilindu-se în prezent. Soldurile debitoare (*overdraft*) erau interzise. În practică, standardele s-au dovedit dificil de respectat, mai cu seamă în condițiile unei urgențe cu caracter public. Taula de Valencia a fost pe punctul să utilizeze averea depozitată pentru a cumpăra grâu pentru oraş în 1567. În 1590 au fost acordate nişte avansuri ilegale oficialităților oraşului, iar oraşului însuşi, împrumuturi ilegale în numeroase ocazii."
(Charles P. Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, ediția a doua, Oxford University Press, Oxford, 1993, p. 49)

[39] Pe parcursul întregii perioade medievale, dreptul islamic a menținut, de asemenea, interdicția privind folosirea în scop personal a depozitelor neregulate, îndeosebi în Peninsula Iberică. Vezi, de pildă, *Compendio de derecho islámico (Risála, Fí-l-Fiqh*), de juristul hispano-arab din secolul al X-lea Ibn Abí Zayd, numit *Al-Qayrawání*, publicat cu sprijinul lui Jesús Riosalido, Editorial Trotta, Madrid, 1993. La p. 130, găsim următoarea formulare a unui principiu juridic: „persoana care utilizează în afaceri depozitul (de bani) comite o acțiune reprobabilă, dar profitul îi aparține, dacă este vorba despre numerar". (Vezi, de asemenea, p. 214-215, unde se specifică faptul că, în cazul unui veritabil împrumut, sau *mutuum*, împrumutătorul nu îşi poate retrage banii oricând doreşte, ci doar la sfârşitul perioadei convenite; conceptul juridic de depozit de bani din dreptul islamic seamănă foarte mult cu depozitul neregulat roman.)

Resuscitarea activității bancare de depozit în Europa mediteraneană

În lucrarea sa monumentală *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*[40], Abbott Payson Usher tratează apariția treptată a activității bancare cu rezervă fracționară pe parcursul Evului Mediu târziu, proces fundamentat pe încălcarea principiului general de drept, conform căruia dispoziția completă asupra *tantundem* trebuie să fie păstrată în favoarea deponentului. Potrivit lui Usher, nu mai devreme de secolul al XIII-lea, unii bancheri privați au început să utilizeze banii deponenților în folosul lor personal, dând naştere activității bancare cu rezervă fracționară şi posibilității de a expanda creditul pe care aceasta o implică. Mai mult, contrar unei opinii larg împărtăşite, Usher consideră că acesta ar reprezenta evenimentul cel mai important şi semnificativ din istoria activității bancare, mai degrabă decât apariția băncilor de emisiune – care, oricum, a avut loc mult mai târziu, la sfârşitul secolului al XVII-lea. După cum vom vedea în capitolul IV, cu toate că exact aceleaşi efecte economice rezultă din emisiunea notelor de bancă fără acoperire monetară şi din acordarea cu împrumut a fondurilor din depozitele la vedere, activitatea bancară a fost, din punct de vedere istoric, modelată într-o mai mare măsură de ultima dintre aceste practici decât de prima. Usher observă că: „istoria băncilor de emisiune a ținut într-un con de umbră, până mai târziu, importanța legitimei activități bancare de depozit sub toate formele sale, primitive sau moderne". Într-o mențiune ironică cu privire la importanța exagerată pe care economiştii o acordă problemelor băncii de emisiune în raport cu activitățile mai vechi, dar la fel de dăunătoare ale băncilor de depozit, el conchide că:

> „cererea de monedă şi interesele teoretice create de această chestiune au contribuit mult la alimentarea unor interpretări eronate cu privire la importanța relativă a notelor şi a depozitelor. După cum diplomații francezi «au descoperit» Pirineii în criza diplomatică din secolul al XVIII-lea, tot astfel teoreticienii activității bancare «au descoperit» depozitele la mijlocul secolului al XIX-lea"[41].

În repetate rânduri, Usher arată că sistemul bancar modern a rezultat din activitatea bancară cu rezervă fracționară – ea însăşi o consecință

[40] Abbott Payson Usher a predat economia la Universitatea Harvard şi este autorul faimoasei lucrări *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, Harvard University Press, Cambridge, Mass., 1943.

[41] *Ibidem*, p. 9 şi 192.

a fraudei şi a complicității guvernamentale, după cum ilustrează Usher în detaliu apelând la exemplul sistemului bancar catalan din Evul Mediu târziu –, şi nu din băncile de emisiune de bancnote, care au apărut mult mai târziu.

Usher subliniază că primele bănci genoveze din secolul al XII-lea făceau o distincție clară în registrele lor contabile între depozitele la vedere şi depozitele „la termen" şi le înregistrau pe ultimele ca împrumuturi, sau contracte *mutuum*[42]. Cu toate acestea, bancherii au început ulterior, în mod treptat, să utilizeze depozitele la vedere în folosul personal, dând naştere posibilităților expansioniste prezente în sistemul bancar; mai precis, puterea de a crea depozite şi de a acorda credite din nimic. Banca de Depozit din Barcelona este un caz elocvent în acest sens. Usher estimează că rezervele de numerar ale băncii însumau 29% din totalul depozitelor. Aceasta însemna că posibilitatea lor de a expanda creditul a fost de 3,3 ori mai mare decât rezervele de numerar[43].

---

[42] „În toate aceste registre genoveze există, de asemenea, o serie de instrumente în care banii primiți sunt în mod explicit descrişi ca fiind un împrumut (*mutuum*)."
(*Ibidem*, p. 63)

[43] „Pentru aceste datorii, Banca de Depozit păstra rezerve în numerar care ajungeau la 29% din total. Apelând la terminologia curentă, banca a fost capabilă să extindă creditul într-un raport de 3,3 față de rezervele disponibile."
(*Ibidem*, p. 181)

Nu putem fi de acord însă cu afirmația pe care Usher o face imediat mai departe; el susține că băncile private ce operau de asemenea în Barcelona în acea perioadă dispuneau negreşit de o rată a rezervelor mult mai scăzută. În opinia noastră, exact contrariul este adevărat. De vreme ce băncile private erau mult mai mici, nu se bucurau de tot atâta încredere din partea populației asemenea băncii municipale şi cum îşi desfăşurau activitatea într-un mediu strict competitiv, cu siguranță păstrau o rată a rezervelor mult mai ridicată. (Vezi p. 181-182 din cartea lui Usher.) În orice caz, Usher conchide că

> „a existat un grad ridicat de centralizare a compensării în această etapă incipientă şi o creație masivă de credit. În absența unor date statistice cuprinzătoare, nu dispunem de vreo bază pentru a estima importanța cantitativă a creditului în perioada medievală şi cea modernă de început, cu toate acestea consecința logică a materialului nostru sugerează o utilizare pe scară largă a puterii de cumpărare a creditului".
> (*Ibidem*, p. 8-9)

Usher evidenţiază, în plus, eşecul funcţionarilor publici de la diferite niveluri în a impune respectarea practicilor bancare neviciate, în particular a cerinţei privind rezerva de 100% pentru depozitele la vedere. Mai mult, autorităţile au sfârşit prin a acorda băncilor o licenţă guvernamentală (un privilegiu – *ius privilegium*) de a opera cu rezervă fracţionară. Băncilor li se cerea, cu toate acestea, să garanteze depozitele[44]. În orice caz, autorităţile au fost, de obicei, primele care au tras foloase de pe urma activităţii bancare frauduloase, găsind în împrumuturile primite o sursă facilă de finanţare publică. Aceasta este echivalent cu a acorda bancherilor privilegiul de a obţine beneficii în urma utilizării banilor deponenţilor, în schimbul acordului lor tacit ca o mare parte din aceste întrebuinţări să se materializeze în finanţarea şi acordarea de împrumuturi autorităţilor publice. În diferite împrejurări autorităţile au ajuns chiar să înfiinţeze bănci cu caracter public, cu scopul de a culege în mod *direct* profiturile considerabile ce pot fi obţinute din activitatea bancară. După cum vom vedea, Banca de Depozit din Barcelona, *Taula de Canvi*, a fost creată urmărindu-se acest ţel principal.

Interdicţia canonică asupra cametei şi „depositum confessatum"

Interdicţia cametei de către cele trei mari religii monoteiste (iudaism, islamism şi creştinism) a contribuit în mare măsură la complicarea şi disimularea practicilor financiare medievale. Marjorie Grice-Hutchinson a studiat cu mare atenţie interdicţia canonică a dobânzii şi implicaţiile acesteia[45]. Ea subliniază că evreilor nu li se interzicea acordarea de împrumuturi către cei de altă religie; astfel se explică motivul pentru care, cel puţin pe parcursul primei jumătăţi a perioadei medievale, majoritatea bancherilor şi finanţiştilor din lumea creştină erau evrei[46].

Vom cita mai târziu lucrări ale lui C. Cipolla, care confirmă în întregime teza principală a lui Usher. În capitolul IV vom studia în profunzime teoria multiplicatorilor bancari.

[44] În Catalonia, în secolul al XV-lea, băncile operau fără garanţii, însă celor care nu prezentau garanţii nu li se permitea să aşeze o faţă de masă pe ghişeul lor. Cu ajutorul acestui sistem, populaţia era în măsură să identifice cu uşurinţă afacerile cele mai solvabile. *Ibidem*, p. 17.

[45] Marjorie Grice-Hutchinson, *Early Economic Thought in Spain 1177-1740*, George Allen and Unwin, Londra, 1978. Vezi „In Concealment of Usury", cap. 1, p. 13-60.

[46] „Până în secolul al XIII-lea, majoritatea activităţii financiare se afla în mâinile evreilor şi a altor necreştini, cel mai adesea din Orientul Apropiat. Din punctul de vedere creştin, oricum nu mai putea exista mântuire pentru

Această prohibire canonică a dobânzii a accentuat mult complicațiile existente în activitatea bancară medievală, nu însă, după cum au insistat numeroşi teoreticieni, pentru că bancherii ar fi fost forțați, în efortul lor de a oferi un serviciu necesar, folositor, să caute neîncetat modalități noi de a deghiza plata necesarei dobânzi în cazul împrumuturilor. Când bancherii acordau împrumuturi din banii primiți de la clienți sub formă de credite – sau depozite „la termen" –, ei acționau ca adevărați intermediari financiari şi desfăşurau fără îndoială o activitate legitimă, contribuind în mod semnificativ la economia productivă din vremea lor. În pofida acestui lucru, recunoaşterea tardivă de către Biserică a legitimității economice şi juridice a dobânzii nu ar trebui interpretată ca o aprobare a tuturor activităților bancare, ci doar ca o autorizare a băncilor de a acorda credite din banii care le-au fost împrumutați de terțe persoane, de a acționa, cu alte cuvinte, ca simpli intermediari financiari. Evoluția doctrinei bisericii cu privire la dobândă nu implică în nici un fel legitimarea activității bancare cu rezervă fracționară, adică utilizarea de către bancheri în scop personal – care înseamnă, de obicei, acordarea cu împrumut – a depozitelor la vedere[47].

Confuzia conceptuală de care ne ocupăm a apărut în Evul Mediu în mare măsură ca urmare a interdicției canonice a dobânzii. Unul dintre principalele artificii[48] inventate de agenții economici pentru camuflarea

---

asemenea necredincioşi, iar interdicțiile Bisericii nu li se aplicau... Ura față de evrei provenea din partea celor care erau indignați de asemenea rate ale dobânzii, în timp ce monarhii şi principii, mai puțin nemulțumiți, dăduseră de urma profiturilor de încasat din exproprierea acestui grup mai mult sau mai puțin neajutorat."
(Harry Elmer Barnes, *An Economic History of the Western World*, Harcourt, Brace and Company, New York, 1940, p. 192-193)

[47] Aceasta este opinia susținută de părintele Bernard W. Dempsey S.J., care conchide, în remarcabila sa carte *Interest and Usury* (American Council of Public Affairs, Washington, D.C., 1943), că, acceptând chiar legitimitatea dobânzii, activitatea bancară cu rezervă fracționară echivalează cu o „camătă instituțională" şi este în mod special dăunătoare pentru societate, din moment ce generează recurent false avânturi economice (*boom*), crize bancare şi recesiuni economice (p. 228).

[48] O listă concisă, clară a subterfugiilor utilizate pentru a masca împrumuturile şi dobânda poate fi găsită în cartea lui Imbert, *Historia económica (de los orígenes a 1789)*, p. 157-158. Imbert menționează următoarele metode de mascare a împrumuturilor purtătoare de dobândă: (a) contractele fictive, de pildă înțelegerile privind răscumpărarea sau garanțiile imobiliare; (b) clauzele privind plata

unor împrumuturi la care, în realitate, se plătea dobândă a fost acela de a le deghiza ca depozite la vedere. Să urmărim modul în care s-a reuşit acest lucru. Trebuie să ne amintim, mai întâi, discuţia pe care am avut-o în capitolul I despre contractul de depozit neregulat de bani. Unul dintre cele mai remarcabile principii găsite în *Corpus Juris Civilis* referitoare la acest contract stipula că, dacă depozitarul nu este capabil să restituie depozitul la cerere, el nu numai că era vinovat de hoţie prin însuşire ilicită, ci era obligat să plătească dobândă deponentului pentru întârzierea rambursării (*Pandecte*, 16, 3, 25, 1). Aşadar, nu constituie o surpriză faptul că, pe tot parcursul Evului Mediu, pentru a se sustrage interdicţiei canonice a dobânzii, numeroşi bancheri şi „deponenţi" *declarau în mod explicit* că erau parte într-un contract de depozit neregulat de bani, în vreme ce realitatea era că încheiau un contract de împrumut veritabil, sau *mutuum*. Metoda de deghizare căreia îi aparţinea această declaraţie a fost denumită, în mod corespunzător, *depositum confessatum*. Acesta era un fals depozit care, în pofida declaraţiilor pe care le făceau cele două părţi, nu reprezenta absolut deloc un depozit, ci mai degrabă un simplu contract de împrumut sau *mutuum*. La sfârşitul perioadei convenite, presupusul deponent îşi revendica banii. Când pretinsul depozitar nu izbutea să îi restituie, era constrâns să achite o „penalitate" sub forma dobânzii pentru aşa-numita „întârziere", care nu avea nimic în comun cu adevăratul motiv al plăţii „penalităţii" – anume faptul că operaţiunea reprezenta un împrumut. Deghizarea împrumuturilor sub forma unor depozite a devenit o modalitate eficientă de ocolire a interdicţiei canonice a dobânzii şi de evitare a unor sancţiuni severe, atât laice, cât şi spirituale.

În cele din urmă, *depositum confessatum* a denaturat doctrina juridică referitoare la depozitul neregulat de bani, privând aceste principii

---

unor penalităţi, care camuflează dobânda sub forma sancţiunilor economice; (c) neadevărul cu privire la mărimea împrumutului, împrumutatul convenind să ramburseze o sumă mai ridicată decât cea primită în realitate ca împrumut; (d) tranzacţiile de schimb valutar, care includeau dobânda ca o taxă suplimentară; şi (e) venitul sau rentele – renta viageră cuprindea atât dobânda, cât şi rambursarea capitalului iniţial. Jean Imbert cu face nici o referire precisă la *depositum confessatum*, una dintre cele mai populare căi de justificare a dobânzii. Acesta se încadrează perfect în categoria „clauze privind plata unor penalităţi". Vezi de asemenea comentariul făcut de Henri Pirenne, când se referă la „ingeniozitatea extremă" de care se dădea dovadă pentru camuflarea „periculoasei dobânzi". *Economic and Social History of Medieval Europe*, Kegan Paul, Trench, Trubner and Company, Londra, 1947, p. 140.

de claritatea şi puritatea pe care o atinseseră în Roma clasică şi aducând un grad de imprecizie care a persistat aproape până în prezent. În realitate, indiferent de atitudinea doctrinală a experților față de împrumuturile purtătoare de dobândă – fie strict împotrivă, fie „pentru", în anumite limite rezonabile –, abordările diverse ale *depositum confessatum* i-au determinat pe teoreticieni să renunțe la distingerea clară între depozitul neregulat de bani şi contractul *mutuum*. Pe de o parte, canoniştii suprarigorişti, hotărâți să demaşte toate creditele ascunse şi să condamne dobânda corespunzătoare, au avut tendința să pună automat un semn de egalitate între contractele de depozit şi contractele *mutuum*. Ei credeau că, dând în vileag împrumutul care, după cum presupuneau, se afla în spatele *fiecărui* depozit, vor pune capăt pretextului pe care se baza *depositum confessatum*. Tocmai aici se găseşte eroarea: ei priveau toate depozitele – chiar pe cele veritabile, făcute cu scopul esențial de a proteja *tantundem* şi de a-l păstra în permanență la dispoziția deponentului – ca pe nişte *deposita confessata*. Pe de altă parte, acei experți care erau relativ mai binevoitori față de împrumuturi şi dobândă şi căutau modalități de a le face acceptabile pentru Biserică susțineau că *depositum confessatum* este un fel de împrumut precar care, potrivit principiilor enunțate în *Pandecte*, justifica plata dobânzii.

Ca o consecință a acestor două poziții doctrinare, experții au ajuns să creadă că „neregularitatea" din depozitul neregulat de bani rezidă nu în depozitarea unei anumite cantități dintr-un bun fungibil – ale cărei unități erau indistincte de alte unități de acelaşi tip şi al cărei *tantundem* trebuia să fie păstrat încontinuu la dispoziția deponentului –, ci mai degrabă în faptul de a camufla sub formă de depozit un contract care era *întotdeauna*, în ultimă instanță, un împrumut, sau *mutuum*[49]. În plus,

[49] Echivalarea de către canonişti a depozitului neregulat de bani cu contractul de împrumut, sau *mutuum*, i-a încurajat pe experți să caute o trăsătură juridică comună între aceste două contracte. Ei au realizat în scurt timp că, în cazul depozitului unui bun fungibil, se „transferă" „proprietatea" în sens restrâns a unităților individuale depozitate, din moment ce depozitarul este obligat să păstreze în custodie, să mențină şi să restituie la cerere doar *tantundem*. Acest transfer de proprietate pare să coincidă cu cel din cazul unui contract de împrumut, sau *mutuum*, astfel că a fost firesc pentru experți să presupună în mod automat că toate depozitele neregulate de bani erau împrumuturi, din moment ce ambele includeau un „transfer" de „proprietate" de la deponent către depozitar. Aşadar, teoreticienii au trecut cu vederea diferența esențială (vezi capitolul I) între depozitul neregulat de bani şi

bancherii, care au folosit *depositum confessatum* pentru a camufla împrumuturile sub forma unor depozite şi pentru a justifica plata ilegală a dobânzii, au înțeles în final că doctrina care susținea că depozitele ascund întotdeauna nişte împrumuturi se putea dovedi extrem de profitabilă pentru ei, întrucât puteau să o utilizeze pentru a apăra inclusiv însuşirea ilicită a banilor ce au fost plasați, în realitate, în depozite la vedere şi care nu le-au fost acordați cu împrumut. Astfel, interdicția canonică a dobânzii a avut efectul neaşteptat de a elimina claritatea doctrinară pe care se construise conceptul juridic al contractului neregulat de bani în lumea romană. Mulți au tras foloase din confuzia ce decurge de aici, în încercarea de a justifica din punct de vedere juridic activitatea bancară cu rezervă fracționară şi însuşirea ilicită a depozitelor la vedere. Experții nu au reuşit să pună ordine, până la sfârşitul secolului al XIX-lea, în haosul juridic ce a rezultat[50].

împrumut, sau *mutuum*: scopul principal al depozitului neregulat este custodia şi protejarea bunului şi, dacă într-un sens „proprietatea" este „transferată", dispoziția nu este, iar *tantundem* trebuie să fie păstrat în permanență la dispoziția deponentului. Spre deosebire de aceasta, împrumutul reclamă transferul întregii dispoziții, în plus față de proprietate – de fapt, bunurile prezente sunt schimbate pe bunuri viitoare – şi implică un element fundamental: şi anume, o perioadă în răstimpul căreia bunul încetează să fie la dispoziția împrumutătorului. Depozitele neregulate nu includ o asemenea perioadă. Pe scurt, întrucât interdicția canonică a dobânzii a dat naştere instituției frauduloase şi nelegitime a *depositum confessatum*, ea a fost în mod direct responsabilă de pierderea clarității în distincția dintre depozitul neregulat de bani şi *mutuum*. Pe această confuzie se bazează, cu certitudine, decizia finală a tribunalului în cazul *Isabetta Querini vs. The Bank of Marino Vendelino*, menționat de Reinhold C. Mueller în *The Venetian Money Market: Banks, Panics, and the Public Debt, 1200-1500*, Johns Hopkins University Press, Baltimore, 1997, p. 12-13.

[50] În fond, Pasquale Coppa-Zuccari, a cărui lucrare am menționat-o deja, a fost primul care a început să reconstruiască teoria juridică completă a depozitului neregulat de bani, pornind de la aceeaşi premisă ca experții clasici romani şi evidențiind, o dată în plus, caracterul nelegitim al însuşirii ilicite de către bănci a depozitelor la vedere. Privitor la efectele *depositum confessatum* asupra tratamentului teoretic al instituției juridice a depozitului neregulat, Coppa-Zuccari conchide că

> „le condizioni legislative dei tempi rendevano fertile il terreno in cui il seme della discordia dottrinale cadeva. Il divieto degli interessi nel *mutuo* non valeva pel *deposito irregolare*. Qual meraviglia dunque se chi aveva denaro da impiegare fruttuosamente lo desse a deposito irregolare, *confessatum* se

Vom examina acum trei cazuri particulare, care, împreună, vor ilustra evoluția activității bancare medievale. Este vorba despre băncile florentine din secolul al XIV-lea; Banca de Depozit din Barcelona, *Taula de Canvi*, din secolul al XV-lea şi de mai târziu; şi Banca Medici. Aceste bănci, asemenea tuturor băncilor de cea mai mare importanță din Evul Mediu târziu, s-au încadrat în modelul pe care l-am remarcat în Grecia şi Roma: băncile au respectat inițial principiile tradiționale de drept menționate în *Corpus Juris Civilis*, adică operau cu o rată a rezervelor de 100%, care garanta protecția *tantundem* şi dispoziția sa constantă în favoarea deponentului; apoi, în mod treptat, datorită lăcomiei bancherilor şi complicității autorităților, aceste principii au început să fie încălcate, iar bancherii să acorde cu împrumut bani din depozitele la vedere, de multe ori autorităților. Aceasta a dat naştere activității bancare cu rezervă fracționară şi expansiunii artificiale a creditului, care, într-o primă fază, părea să impulsioneze o creştere economică semnificativă. Întregul proces se încheie cu o criză economică generală şi cu falimentul băncilor care nu puteau să restituie depozitele la cerere după ce se declanşa recesiunea, iar ele pierdeau încrederea populației. Ori de câte ori s-au acordat împrumuturi în mod sistematic din depozitele la vedere, constanta istorică pare să fi fost, în final, falimentul[51]. În plus, falimentele bancare erau însoțite de o contracție puternică a ofertei de monedă – sub forma creditelor şi a depozitelor – şi de recesiunea economică ce rezulta inexorabil de aici. După cum vom vedea în capitolele următoare,

occorreva, e non a mutuo? Quel divieto degli interessi, che tanto addestrò il commercio a frodare la legge e la cui efficacia era nulla di fronte ad un mutuo dissimulato, conservò in vita questo ibrido instituto, e fece sì che il nome di *deposito* venissi imposto al mutuo, che non poteva chiamarsi col proprio nome, perchè esso avrebbe importato la nullità del patto relativo agli interessi".
(Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, p. 59-60)

[51] De pildă, Raymond Bogaert menționează că, din cele 163 de bănci atestate din Veneția, există dovezi că cel puțin 93 au dat faliment. Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, n. 513, p. 392. O listă detaliată a 46 de falimente ale unor bănci de depozit din Veneția poate fi găsită în Mueller, *The Venetian Money Market*, p. 585-586. Aceeaşi soartă a falimentelor au împărtăşit-o toate băncile din Sevilla în secolul al XV-lea. Rezultă că prăbuşirea sistematică a băncilor private practicante ale unei rezerve fracționare şi care nu primesc sprijinul unei bănci centrale (sau al unei instituții echivalente) este o realitate istorică. Pascal Salin trece cu vederea acest lucru în articolul său „In Defense of Fractional Monetary Reserves", prezentat la Austrian Scholars Conference, 30-31 martie, 2001.

teoreticienii economişti au avut nevoie de mai bine de cinci secole pentru a înțelege cauzele teoretice ale tuturor acestor procese[52].

Activitatea bancară în Florența în secolul al XIV-lea

Pe la sfârşitul secolului al XII-lea şi începutul secolului al XIII-lea, Florența a fost locul unei industrii bancare incipiente, care a câştigat o mare importanță în secolul al XIV-lea. Următoarele familii deținеau în proprietate multe dintre cele mai importante bănci: Acciaiuoli, Bonaccorsi, Cocchi, Antellesi, Corsini, Uzzano, Perendoli, Peruzzi şi Bardi. Documentele arată că, de la începutul secolului al XIV-lea, bancherii au recurs, treptat, la utilizarea frauduloasă a unei fracțiuni din banii existenți în depozitele la vedere, creând din nimic, pe cale expansionistă o cantitate relevantă de credit[53]. Prin urmare, nu ne miră faptul că o creştere a

[52] După cum este firesc, bancherii şi-au desfăşurat întotdeauna activitățile lor de încălcare a principiilor generale de drept şi însuşirea ilicită de bani din depozitele la vedere pe ascuns, în mod ruşinos. Într-adevăr, ei erau pe deplin conştienți de natura culpabilă a propriilor acțiuni şi, mai mult, ştiau că, dacă vor afla clienții despre acțiunile lor, îşi vor pierde instantaneu încrederea în bancă, iar aceasta va da imediat faliment. Astfel se explică discreția excesivă prezentă în mod tradițional în activitatea bancară. Alături de natura abstractă şi dificil de înțeles a tranzacțiilor financiare, această lipsă de deschidere îi protejează în bună măsură pe bancheri, chiar şi în prezent, de evaluarea realizată de populație. Cu toate că sunt îndeobşte prezentați ca adevărați intermediari financiari, ar fi mult mai corect să vedem băncile doar ca pe nişte agenți ai creației expansioniste, din nimic, de credite şi depozite. Natura vinovată, aşadar secretă, a acestor practici bancare a fost înfățişată cu multă măiestrie de Knut Wicksell în cuvintele următoare:

> „în realitate şi contrar planului inițial, băncile au devenit instituții de credit, instrumente de sporire a ofertelor din mijlocul de schimb sau de atribuire stocului total de bani a unei viteze crescute de circulație, fizice sau virtuale. Activitatea bancară de transferuri a continuat ca de obicei, deşi nu exista un stoc efectiv de bani care să corespundă totalului certificatelor de depozit. Însă atâta timp cât indivizii continuau să creadă că prezența banilor în bancă reprezintă o condiție necesară pentru preschimbarea certificatelor de depozit, aceste împrumuturi trebuiau să rămână un secret bine păstrat. Dacă era descoperit, banca pierdea încrederea din partea populației şi era ruinată, mai cu seamă dacă vestea era aflată într-un moment în care guvernul nu era în măsură să ramburseze avansurile".
> (Wicksell, *Lectures on Political Economy*, vol. 2, p. 74-75)

[53] S-au scris numeroase articole pe această temă. Vezi articolul interesant al lui Reinhold C. Mueller, „The Role of Bank Money in Venice, 1300-1500", în

ofertei de monedă, sub forma expansiunii creditului, a declanşat un *boom* economic artificial, urmat de o recesiune profundă, de neevitat. Această recesiune a fost provocată nu numai de retragerea masivă de fonduri de către principii din Neapole, ci şi de incapacitatea Angliei de a rambursa împrumuturile primite şi de scăderea dramatică a preţului titlurilor guvernamentale florentine. În Florenţa, datoria publică a fost finanţată de împrumuturi noi speculative, create din nimic de băncile florentine. S-a produs o criză generală de încredere, fapt care a condus la falimentul tuturor băncilor menţionate mai sus între anii 1341 şi 1346. După cum se poate anticipa, aceste falimente bancare au fost defavorabile deţinătorilor de depozite, ei primind, după o lungă perioadă de aşteptare, cel mult o jumătate, o treime sau chiar o cincime din depozitele lor[54]. Din fericire, Villani a notat evenimentele de natură financiară şi economică din acea perioadă într-o cronică recuperată de Carlo M. Cipolla. Potrivit lui Villani, recesiunea a fost însoţită de o contracţie formidabilă a creditului – pe care o numeşte plastic *mancamento della credenza*, adică „penurie de credite" –, care a agravat şi mai mult situaţia economică şi a declanşat o mulţime de falimente în industrie, ateliere artizanale şi comerţ. Cipolla a analizat în profunzime această recesiune economică şi a descris într-un mod expresiv tranziţia de la *boom*-ul economic la criză şi recesiune: „Perioada «Imnului Soarelui» a făcut loc epocii «Dansului macabru»"[55]. De fapt, potrivit lui Cipolla, recesiunea a durat până când, „mulţumită" efectelor devastatoare ale ciumei, care a redus considerabil numărul populaţiei, oferta de numerar şi de credit *per capita* a atins nivelul său anterior crizei, punând astfel bazele pentru o însănătoşire ulterioară[56].

Studi Veneziani nr. 3, 1979, p. 47-96, şi capitolul V din cartea sa *The Venetian Money Market*. Carlo M. Cipolla, în studiul său remarcabil *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence*, University of California Press, Berkeley, 1982, p. 13, afirmă, de asemenea, că: „Băncile din acea perioadă se dezvoltaseră deja până într-atât încât să creeze bani şi să le sporească viteza de circulaţie".

[54] Cipolla, The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence, p. 9.

[55] *Ibidem*, p. 1. Vezi şi comentariul lui Boccaccio referitor la efectele economice ale ciumei, citat de John Hicks în *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory*, Clarendon Press, Oxford, 1973, p. 12-13; vezi n. 60, cap. 5.

[56] Analiza interpretativă a evenimentelor istorice realizată de Carlo M. Cipolla dovedeşte o mai bună cunoaştere şi capacitate de aplicare a teoriei economice decât cea etalată de ceilalţi autori – exemplul lui A. P. Usher şi Raymond de Roover, care îşi exprimă amândoi surprinderea în faţa recesiunilor economice din Evul Mediu, ale căror origini sunt uneori „misterioase şi

Banca Medici

Cunoaşterea istoriei Băncii Medici a fost posibilă graţie perseverenţei şi cercetării asidue întreprinse de Raymond de Roover, a cărui lucrare a fost, la rândul ei, impulsionată de descoperirea în 1950 a registrelor contabile confidenţiale (*libri segreti*) ale Băncii Medici la Arhivele statului din Florenţa[57]. Confidenţialitatea acestor registre este o mărturie în plus a naturii ascunse, condamnabile a activităţilor bancare (a se vedea nota 52), precum şi a dorinţei multora dintre clienţii băncilor italiene (nobili, prinţi, Papa însuşi) de a-şi depozita banii în conturi secrete. Descoperirea acestor registre ale băncii a fost cu adevărat fericită, deoarece ne oferă prilejul unei înţelegeri în profunzime a modalităţii în care Banca Medici îşi desfăşura operaţiunile în secolul al XV-lea.

Trebuie să subliniem aici că Banca Medici nu a acceptat, iniţial, depozite la vedere. La început, a preluat doar depozite la termen, care erau, în realitate, împrumuturi veritabile acordate de clienţi băncii. Aceste contracte *mutuum* erau denumite *depoziti a discrezione*. Cuvintele *a*

---

inexplicabile" pentru ei. Cu toate acestea, analiza sa, monetaristă în fond, se centrează pe etapele recesiunii, pe care el o atribuie unei penurii de ofertă monetară, care, la rândul ei, provine dintr-o contracţie generală a creditului. În mod remarcabil, el trece cu vederea *boom*-ul economic anterior, adoptând, fără să-şi dea seama, o interpretare „monetaristă" a istoriei, astfel că nu reuşeşte să identifice *boom*-ul artificial creat de expansiunea creditului ca fiind adevărata sursă a recesiunii inevitabile, decurgând din aceasta. Teza lui Cipolla – conform căreia Ciuma Neagră a soluţionat, în cele din urmă, „penuria" de bani – este extrem de discutabilă, deoarece penuriile de bani au tendinţa să se autocorecteze spontan, printr-o scădere generală a preţurilor (*via* o creştere corespunzătoare a valorii monedei), fapt care face nenecesară menţinerea de către indivizi a unor deţineri monetare atât de ridicate. Nu este nevoie de un război sau de o ciumă pentru a decima populaţia. Chiar dacă nu ar fi fost ciumă, o dată ce erorile investiţionale făcute pe durata *boom*-ului au fost corectate, procesul de declin economic ar fi încetat mai devreme sau mai târziu, datorită unei sporiri a valorii monedei şi a reducerii ulterioare a deţinerilor monetare. Fără îndoială, acest proces s-a desfăşurat simultan, dar independent de efectele Ciumei Negre. Aşadar, chiar şi istoricii eruditi şi cu o mare putere de înţelegere, asemenea lui Cipolla, au comis, în mod evident, erori parţiale de judecată atunci când nu au întrebuinţat instrumentele teoretice adecvate. În orice caz, rămâne demn de menţionat faptul că aceşti apărători ai unei interpretări inflaţioniste a istoriei continuă să sublinieze „efectele pozitive" ale războaielor şi calamităţilor, considerându-le cheia către ieşirea din crizele economice.

[57] De Roover, *The Rise and Decline of the Medici Bank, 1397-1494*.

discrezione indică faptul că, de vreme ce aceste presupuse „depozite" erau de fapt împrumuturi, banca putea să le întrebuințeze şi să le investească după cum dorea, cel puțin pe durata stipulată în contract[58]. Tot prin *discrezione* era desemnată şi dobânda pe care banca o achita clienților care îi împrumutau bani sub forma „depozitelor" la termen.

În cartea sa, Raymond de Roover întreprinde un studiu detaliat, temeinic al evoluției şi dificultăților prin care a trecut Banca Medici de-a lungul unui secol de existență. Pentru obiectivele noastre, este necesar doar să accentuăm că, la un moment dat, banca a început să accepte depozite la vedere şi să folosească o fracțiune din ele în mod inadecvat ca împrumuturi. Registrele secrete dau mărturie de acest fapt. Conturile din martie 1442 însoțesc fiecare înregistrare a unui depozit la vedere cu o notă pe margine, în care se specifică probabilitatea ca fiecare deponent să îşi revendice banii[59].

Un bilanț aparținând sucursalei londoneze a Băncii Medici, datat 12 noiembrie 1477, arată că un număr semnificativ dintre datoriile băncii corespundeau depozitelor la vedere. Raymond de Roover însuşi estimează că, la un anumit moment dat, rezervele primare ale băncii coborâseră până la 50% din datoriile totale la vedere[60]. Dacă aplicăm criteriul standard utilizat de A. P. Usher, aceasta înseamnă o rată de expansiune a creditului de două ori mai mare decât depozitele la vedere primite de bancă. Există însă dovezi că acest raport s-a înrăutățit treptat pe parcursul existenței băncii, îndeosebi după 1464, an care a marcat începutul unor dificultăți tot mai ridicate pentru bancă. Originile crizei bancare şi economice care a ruinat Banca Medici se aseamănă cu cele pe care Carlo M. Cipolla le identifică în lucrarea sa despre Florența secolului al XIV-lea. În realitate, expansiunea creditului, ce îşi are sursa în însuşirea ilicită de către bancheri a depozitelor la vedere, a dat naştere unui *boom* artificial alimentat de creşterea ofertei de monedă şi de efectele pe termen scurt,

---

[58] „Banca Medici şi băncile din rețeaua sa acceptau, de asemenea, depozite de la persoane din afara sistemului, îndeosebi nobili de rang înalt, demnitari ai bisericii, *condottieri* şi persoane politice, de pildă Philippe de Commines şi Ymbert de Batarnay. Asemenea depozite nu erau de obicei plătibile la vedere, ci erau, explicit sau implicit, depozite la termen, pentru care se plătea dobândă, sau, mai bine spus, *discrezione*."
(De Roover, *The Rise and Decline of the Medici Bank, 1397-1494,* p. 101)

[59] *Ibidem*, p. 213.

[60] *Ibidem*, p. 245.

aparent „benefice", ale acesteia. Totuşi, deoarece acest proces provine dintr-o sporire a ofertei de monedă, mai precis din credite care nu sunt susținute de o amplificare a economisirii reale, reversiunea procesului era inevitabilă, după cum vom explica în detaliu în capitolul IV şi următoarele. Exact acest lucru s-a petrecut în marile centre de afaceri din Italia, în a doua jumătate a secolului al XV-lea. Dintr-o perspectivă economică, înțelegerea de către Raymond de Roover a procesului istoric este, din nefericire, încă şi mai superficială decât cea manifestată de Cipolla, mergând atât de departe, încât să afirme: „cauza acestor crize economice rămâne un mister"[61]. Aşadar, nu constituie o surpriză faptul că Banca Medici a dat, într-un sfârşit, faliment; acelaşi lucru s-a întâmplat şi cu celelalte bănci care s-au bazat pe activitatea bancară cu rezerve fracționare pentru o mare parte din afacerile lor. Deşi Raymond de Roover susține că el nu înțelege cauza crizei generale de la sfârşitul secolului al XV-lea, descrierea istorică, punct cu punct a etapei finale din existența Băncii Medici reflectă toate indiciile caracteristice unei recesiuni inevitabile şi unei comprimări a creditului, ce urmează unui proces de expansiune artificială de proporții a creditului. De Roover arată că familia Medici a fost forțată să adopte o politică de restricționare a creditului. Ea a cerut rambursarea împrumuturilor, încercând să crească lichiditatea băncii. Mai mult, s-a demonstrat că, în ultima sa etapă de existență, Banca Medici opera cu o rată foarte scăzută de rezerve, care a coborât chiar sub 10 procente din activele totale, fiind, prin urmare, total insuficientă pentru a acoperi obligațiile băncii de-a lungul perioadei de recesiune[62]. Banca Medici a falimentat, în cele din urmă, iar activele sale

[61] *Ibidem*, p. 239.

[62] Astfel, de-a lungul existenței băncii, proprietarii săi au crescut treptat gradul în care încălcau principiul tradițional de drept, care le impunea menținerea custodiei de 100% la depozitele la vedere, rata rezervelor diminuându-se continuu:

> „O privire atentă asupra balanțelor contabile existente ne arată un alt lucru semnificativ: Banca Medici opera cu rezerve de numerar insuficiente, care se aflau, de regulă, mult sub procentul de 10% din activele totale. Este adevărat că aceasta era o trăsătură comună a documentelor financiare ale bancherilor-comercianți medievali, precum Francesco Datini şi Borromei din Milano. Gradul în care foloseau substitutele monetare nu încetează să constituie o surpriză pentru istoricii moderni. Putem să ne punem însă întrebarea dacă rezervele de numerar erau adecvate şi dacă Banca Medici nu se găsea în lipsă de lichidități."

au ajuns în întregime în mâinile creditorilor băncii. Concurenții băncii au eşuat din acelaşi motiv: efectele inevitabile ale expansiunii artificiale şi recesiunea economică ce a rezultat de aici, generate, fără nici o excepție, de încălcarea principiilor tradiționale de drept ce guvernează depozitul neregulat de bani.

Activitatea bancară în Catalonia
în secolele al XIV-lea şi al XV-lea: *Taula de Canvi*

Înființarea unor bănci private în Barcelona coincide cu dezvoltarea activității bancare private în marile centre italiene de afaceri. Pe durata domniei lui Jaime I Cuceritorul (1213-1276), dreptul gotic şi cel roman ce guvernau activitatea economică au fost abrogate, fiind înlocuite de *Usos de Barcelona*. În plus, în 1300-1301, Parlamentul a elaborat un set amănunțit de reglementări cu scopul controlării activității bancare. Acesta a micşorat puterile, drepturile şi responsabilitățile bancherilor şi a stipulat condițiile pe care trebuie să le îndeplinească giranții. Unele dintre regulile adoptate sunt extrem de relevante pentru subiectul nostru.

De pildă, pe 13 februarie 1300, s-a hotărât ca fiecare bancher care falimentează să fie dezonorat pe tot cuprinsul Barcelonei de un crainic public şi forțat să trăiască numai cu pâine şi apă până ce va restitui creditorilor săi suma totală din depozitele acestora[63]. Mai mult, pe 16 mai 1301, un an mai târziu, s-a decis ca bancherii să fie constrânşi să obțină avaluri sau garanții de la terți, pentru a-şi desfăşura activitatea, iar celor care nu respectă această hotărâre să nu li se permită să acopere cu o față de masă ghişeul la care lucrează. Țelul a fost acela de a oferi un semnal tuturor că aceşti bancheri nu au acelaşi grad de solvabilitate ca cei care utilizează fețe de masă şi care erau acoperiți de garanții. Orice bancher care încălca această regulă – *i.e.*, de a face operațiuni cu față de masă, dar fără garanții – era acuzat de fraudă[64]. Datorită acestor reglementări, este foarte posibil ca sistemul bancar din Barcelona să fi fost solvabil într-un grad ridicat, iar băncile să fi respectat în mare parte principiile esențiale de drept ce guvernează depozitul bancar de bani.

Raymond de Roover, *The Rise and Decline of the Medici Bank, 1397-1494*, *op. cit.*, p. 371.

[63] Usher, The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe, p. 239.

[64] *Ibidem*, p. 239.

Cu toate acestea, există dovezi că, în pofida tuturor acestor reguli, bancherii privați au început curând să îşi înşele clienții, iar pe 14 august 1321 reglementările referitoare la falimentele bancare au fost modificate. S-a hotărât ca acei bancheri care nu îşi îndeplinesc neîntârziat angajamentele să fie declarați faliți, iar dacă nu îşi achită datoriile în răstimp de un an, să suporte dezonoarea publică, ce va fi anunțată pretutindeni în Catalonia de un crainic al oraşului. Imediat după aceasta, bancherul va fi *decapitat* exact în fața ghişeului său, iar proprietatea îi va fi vândută în oraş pentru a fi rambursați creditorii. De fapt, acesta este unul dintre puținele exemple istorice în care autoritățile s-au deranjat să apere în mod eficace principiile generale ale drepturilor de proprietate referitoare la contractul de depozit bancar de bani. După cum ne-am aştepta, cei mai mulți bancheri catalani care au dat faliment au încercat să scape sau să îşi achite datoriile pe parcursul unui an de zile; există însă dovezi scrise care arată că cel puțin un bancher, un anume Francesch Castello, a fost decapitat exact în fața afacerii sale în 1360, în strictă concordanță cu legea[65].

În pofida acestor sancțiuni, stocurile de lichidități ale băncilor nu au egalat sumele primite în depozitele la vedere. Drept urmare, ele au dat faliment în masă, în cele din urmă, în secolul al XIV-lea, pe parcursul aceleiaşi recesiuni economice şi a creditului care a devastat lumea financiară italiană şi care a fost analizată de Carlo M. Cipolla. Cu toate că există indicii că băncile catalane au rezistat puțin mai mult decât cele italiene – penalitățile teribile în caz de fraudă au condus, desigur, la sporirea ratelor de rezervă –, documentele indică faptul că, până la urmă, nici băncile catalane nu au izbutit, în general, să îşi achite obligațiile. În martie 1397, au fost introduse reglementări suplimentare, deoarece populația începuse să reclame ezitarea bancherilor de a le înapoia depozitele, aceştia scuzându-se în toate felurile şi spunându-le să „revină mai târziu" şi rambursând – într-un final, clienților mai norocoşi – monezi de mică valoare şi nicidecum din aur, precum cele depozitate inițial[66].

[65] *Ibidem*, p. 240 şi 242. În lumina recentelor scandaluri şi crize bancare din Spania, ne-am putea întreba, în glumă, dacă nu ar fi o idee bună ca bancherii frauduloşi să fie pedepsiți cu la fel de multă severitate ca în secolul al XIV-lea în Catalonia. O studentă, Elena Sousmatzian, spune că, în criza bancară recentă ce a devastat Venezuela, un senator din Partidul Social-Democrat Copei a sugerat chiar, „în mod serios", asemenea măsuri, într-o declarație acordată presei. În paranteză fie spus, remarcile sale au fost extrem de bine-primite de deponenții afectați de criză.

[66] *Ibidem*, p. 244.

Criza bancară din secolul al XIV-lea nu a condus la o mai bună monitorizare şi protecţie a drepturilor de proprietate ale deponenţilor. Dimpotrivă, a avut ca rezultat înfiinţarea unei bănci municipale guvernamentale, *Taula de Canvi*, Banca de depozit din Barcelona. Această bancă a fost fondată cu scopul de a lua depozite şi de a le utiliza pentru finanţarea cheltuielilor municipale, precum şi a emisiunii de titluri de stat. Aşadar, *Taula de Canvi* se înscrie în modelul tradiţional de bancă înfiinţată de autorităţile publice pentru a profita în mod direct de câştigurile necinstite ale activităţii bancare. A. P. Usher a analizat în detaliu activitatea acestei bănci. După cum se putea anticipa, aceasta a sfârşit prin a suspenda plăţile, în februarie 1468, deoarece o fracţiune importantă din rezervele sale fuseseră canalizate în împrumuturi acordate primăriei din Barcelona, banca nereuşind să satisfacă cererile deponenţilor de retragere a numerarului[67]. Începând cu acel moment, banca a fost reorganizată şi treptat i s-au acordat din ce în ce mai multe privilegii; de pildă, un monopol asupra tuturor depozitelor înfiinţate în urma confiscărilor şi a sechestrelor judiciare, ceea ce a constituit o sursă aproape garantată de venituri permanente, acţionând ca o garanţie pentru împrumuturile acordate în vederea finanţării proiectelor primăriei. De asemenea, trebuia ca veniturile provenind din toate depozitele administrative, tutelare şi testamentare să fie depozitate şi păstrate, în regim de monopol, la *Taula*[68].

---

[67] „În februarie 1468, după o lungă perioadă de eforturi, Banca de Depozit a fost constrânsă să îşi suspende complet plăţile în numerar. Într-adevăr, pentru toate sumele din registrele de la acea dată au fost emise anuităţi purtătoare de dobânzi de 5% către deponenţii dornici să le accepte. Cei nedoritori să accepte anuităţile rămâneau creditori ai băncii, nu li se permitea însă retragerea fondurilor în numerar."
(A. P. Usher, *op. cit.*, p. 278)

[68] Documentele arată că, în 1433, cel puţin 28% din depozitele de la *Taula de Canvi* din Barcelona proveneau din confiscări judiciare obligatorii şi erau foarte stabile. Vezi Usher, *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, p. 339, şi Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, p. 49. În orice caz, rata rezervelor s-a înrăutăţit progresiv până la suspendarea plăţilor din 1468. În urma reorganizării prin care a trecut în acel moment, Banca de Depozit din Barcelona a avut o existenţă financiară fragilă în următorii 300 de ani, graţie privilegiilor de care beneficia cu privire la depozitele judiciare şi limitele stabilite la împrumuturile acordate primăriei. La scurt timp după capturarea Barcelonei de către familia Bourbon pe 14 septembrie 1714, banca a fost preluată de o instituţie nouă, ale cărei statute au fost elaborate de Contele de

4.

Activitatea bancară în timpul domniei lui Carol al V-lea şi doctrina Şcolii de la Salamanca[69]

Activitatea bancară din timpul domniei lui Carol al V-lea ne oferă un bun exemplu al scenariului pe care l-am descris. În primul rând, influxul masiv de metale prețioase din cele două Americi a deplasat centrul economic, cel puțin temporar, dinspre oraşele comerciale din Italia de nord către Spania, mai precis, Sevilla şi celelalte centre de afaceri spaniole. În al doilea rând, datorită politicii sale imperiale, Carol al V-lea se găsea într-o nevoie permanentă de fonduri şi viza sistemul bancar ca sursă continuă de finanțare. În acest mod, el s-a folosit, fără scrupule, de lichiditatea pe care acesta i-o oferea şi a reinstaurat în forță complicitatea dintre autorități şi bancheri, care devenise deja o regulă în acea vreme, dar era mai tăinuită. Mai mult, Carol al V-lea nu a reuşit să îndepărteze pericolul bancrutei de trezoreria regală, ceea ce, după cum ne-am fi aşteptat, a avut efecte extrem de negative asupra economiei Spaniei şi asupra bancherilor care i-au finanțat proiectele. Toate aceste evenimente au constituit motivația pentru ca cele mai strălucite minți ale timpului – cele ale savanților Şcolii de la Salamanca – să reflecteze la activitățile financiare şi bancare pe care le observau. Aceşti teoreticieni ne-au lăsat câteva analize extrem de valoroase, demne de a fi studiate în detaliu.

Dezvoltarea activității bancare în Sevilla

Ramon Carande merită să fie creditat pentru descrierea, destul de detaliată, a dezvoltării activității bancare private în Sevilla pe durata domniei lui Carol al V-lea[70]. Potrivit lui Carande, cercetarea sa a fost sprijinită de descoperirea unei liste cu bancheri, întocmită înainte de confiscarea metalelor prețioase de către *Casa de Contratación* [Camera de comerț] din Sevilla în 1545. O trezorerie sărăcită l-a determinat pe Carol

Montemar pe 14 ianuarie 1723. Aceste statute au reprezentat temelia băncii până la lichidarea sa finală în anul 1853.

[69] O versiune în limba engleză a acestei secțiuni se găseşte în Jesús Huerta de Soto, „New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca", *Review of Austrian Economics* 9, nr. 2, 1996, p. 59-81.

[70] Ramón Carande, *Carlos V y sus banqueros,* 3 vol., Editorial Crítica, Barcelona şi Madrid, 1987.

al V-lea să ignore cele mai elementare principii de drept şi să confişte bani de unde îi era mai la îndemână, adică din vistieriile bancherilor din Sevilla. Fără îndoială, aceşti bancheri încălcau, de asemenea, cele mai elementare principii de drept ce guvernează depozitul neregulat de bani şi întrebuinţau în tranzacţiile lor private o mare parte din banii depozitaţi. Cu toate acestea, politica împăratului de a confisca nemijlocit toate fondurile ce rămâneau în depozitele lor i-a incitat pe bancheri să practice în mod obişnuit acordarea cu împrumut către terţi a majorităţii banilor din depozite. Deoarece nu exista, în ultimă instanţă, nici o garanţie că autorităţile publice vor respecta rezervele băncilor – iar bancherii au învăţat din proprie experienţă că, atunci când duce lipsă de bani, împăratul nu are scrupule în a-şi însuşi ilicit acele fonduri sub forma unor împrumuturi acordate Coroanei, obţinute pe cale coercitivă –, părea mai înţelept să investeşti cea mai mare parte din banii depozitaţi în împrumuturi acordate industriei şi comerţului privat, eludând astfel exproprierea şi câştigând profituri mai ridicate.

Practica de confiscare a depozitelor reprezintă, probabil, exemplul extrem al înclinaţiei tradiţionale a autorităţilor publice de a se înfrupta din profiturile bancare, prin exproprierea activelor celor care au datoria legală de a păstra în custodie şi proteja depozitele altor persoane. Este de înţeles, aşadar, cum conducătorii, fiind beneficiarii principali ai activităţilor suspecte ale bancherilor, au sfârşit prin a le justifica şi a acorda acestora tot felul de privilegii, prin care permiteau bancherilor să continue operarea cu o rezervă fracţionară, la marginea legalităţii.

În lucrarea sa principală, *Carlos V y sus banqueros*, Ramón Carande îi menţionează pe cei mai importanţi bancheri din Sevilla din timpul lui Carol al V-lea, şi anume Espinosa, Domingo de Lizarrazas şi Pedro de Morga, alături de mai puţin proeminenţii Cristóbal Francisquín, Diego Martínez, Juan Íñiguez şi Octavio de Negrón. Toţi, fără excepţie, au dat inevitabil faliment, în mare parte datorită unei lipse de lichidităţi cu care să satisfacă retragerile de depozite la vedere ale deponenţilor. Acest fapt demonstrează că operau cu o rezervă fracţionară, ajutaţi de o licenţă sau un privilegiu, obţinut de la primăria din Sevilla şi de la însuşi Carol al V-lea[71]. Nu deţinem informaţii despre rata precisă a rezervelor pe care o

[71] Băncile spaniole din secolul al XVII-lea nu au avut o soartă mai bună:

„La începutul secolului al XVII-lea, existau bănci la curte, Sevilla, Toledo şi Granada. Puţin după 1622, Alejandro Lindo deplângea faptul că nici una nu

practicau, dar ştim că, în numeroase ocazii, bancherii au făcut investiții personale în flota utilizată în comerțul cu cele două Americi, în colectarea de impozite etc. Asemenea investiții riscante au fost dintotdeauna extrem de tentante, căci, dacă mergeau destul de bine, ele aduceau profituri imense. Apoi, după cum s-a precizat mai sus, confiscarea repetată a depozitelor bancare de metale prețioase nu a făcut decât să îi încurajeze şi mai mult pe bancheri să îşi continue activitățile nelegitime. În consecință, banca lui Espinosa dă faliment în 1579, iar principalii acționari sunt întemnițați. Banca lui Domingo de Lizarrazas se prăbuşeşte pe 11 martie 1553, când acesta nu reuşeşte să facă o plată de mai mult de şase milioane şi jumătate de *maravedi*, în vreme ce banca lui Pedro de Morga, care îşi începuse operațiunile în 1553, dă faliment în 1575, în perioada celei de a doua bancrute a lui Filip al II-lea. Băncile mai puțin importante au avut aceeaşi soartă. Thomas Gresham a făcut un comentariu interesant cu privire la această chestiune. El călătorise la Sevilla cu instrucțiuni de retragere a trei sute douăzeci de mii de ducați în numerar, pentru care obținuse licența necesară de la împărat şi Regina Maria. Gresham se miră cum pot fi banii atât de rari chiar în oraşul care primise bogățiile Indiilor. Acelaşi lucru se verifică pentru piețe, iar Gresham se temea că toate băncile oraşului vor suspenda plățile imediat după ce retragerea sa va fi fost realizată[72]. Din nefericire, Ramón Carande foloseşte instrumente analitice inadecvate, iar interpretarea pe care o oferă acestor falimente bancare derivă în mare parte dintr-o informație anecdotică, de pildă lăcomia pentru metale, care amenință în permanență solvabilitatea băncilor; investițiile personale îndrăznețe ale bancherilor – implicarea lor în navlosirea corăbiilor, transportul comercial peste ocean, asigurarea, diferitele tipuri de speculație etc. –, care îi plasa încontinuu în situații riscante; precum şi confiscarea repetată de către trezoreria regală a obiectelor de valoare şi nevoia acesteia de lichiditate. El nu face niciodată referire la următoarea serie de evenimente: activitatea bancară cu rezervă fracționară a condus la o expansiune artificială a creditului,

mai funcționa, ultima – deținută de Jacome Matedo – dând faliment în Sevilla." (M. Colmeiro, *Historia de la economía política española*, 1863; Fundación Banco Exterior, Madrid, 1988, vol. 2, p. 342)

[72] În ultimă instanță, după multe strădanii, el a reuşit să obțină în jur de 200.000 de ducați, scriind la acea vreme „Mă tem ca voi declanşa falimentul tuturor băncilor din Sevilla". Vezi Carande, *Carlos V y sus banqueros*, vol. 1, p. 299-323, îndeosebi p. 315-316, care se referă la vizita lui Gresham la Sevilla.

fără a fi susținută de o economisire reală suficientă; aceasta, alături de inflația de metale prețioase venind din cele două Americi, a generat un *boom* artificial; *boom*-ul, la rândul său, a produs o criză economică şi recesiunea inevitabilă; iar aceasta a fost cauza adevărată a falimentelor bancare.

Din fericire, omisiunea teoriei la Ramón Carande a fost compensată, cel puțin parțial, de studiul interpretativ al lui Carlo M. Cipolla, cu referire la crizele economice şi bancare din a doua jumătate a secolului al XVI-lea. Cu toate că analiza sa are în vedere doar băncile italiene, ea este, de asemenea, direct aplicabilă sistemului financiar spaniol, datorită legăturii strânse existente la acel moment între rutele financiare şi comerciale ale celor două țări[73]. Cipolla arată că, în a doua jumătate a secolului al XVI-lea, oferta de monedă – pe care o desemnăm, în prezent, prin M_1 sau M_2 – cuprindea o cantitate semnificativă de „monedă bancară", cu alte cuvinte, depozite create din nimic de către bancheri care nu păstrau în proporție de 100% posesiunea asupra numerarului corespunzător depozitelor la vedere. Aceasta a condus la o perioadă de creştere economică artificială, care şi-a schimbat sensul în a doua jumătate a secolului al XVI-lea, când deponenții impacientați au început să se confrunte cu dificultăți economice, iar cele mai importante bănci florentine să dea faliment.

Potrivit lui Cipolla, această fază a expansiunii a fost declanşată în Italia de directorii băncii Ricci, care au folosit o mare parte dintre depozitele lor pentru achiziționarea de titluri de stat guvernamentale şi pentru acordarea de împrumuturi. Celelalte bănci private erau constrânse să adopte aceeaşi politică de expansiune a creditului, dacă managerii lor doreau să fie competitivi şi să îşi conserve profiturile şi cota de piață. Acest proces a dat naştere unui *boom* al creditului, care a condus la o perioadă de expansiune artificială de proporții, care a început, la scurt timp, să îşi schimbe sensul. În 1574, o proclamație îi acuza pe bancheri de faptul că refuzau să restituie depozitele în numerar şi denunța că aceştia „plăteau doar cu cerneală". Pentru bancheri a devenit din ce în ce mai dificilă restituirea depozitelor în monedă propriu-zisă, iar oraşele venețiene au început să resimtă o raritate semnificativă a monedei. Meşteşugarii nu îşi puteau retrage depozitele, nici nu îşi puteau achita datoriile; a

[73] Vezi Cipolla, *Money in Sixteenth-Century Florence*, University of California Press, Berkeley, 1989, îndeosebi p. 101 şi urm. Legătura strânsă de factură financiară şi comercială dintre Spania şi Italia în secolul al XVI-lea este foarte bine documentată în cartea lui Felipe Ruiz Martín, *Pequeño capitalismo, gran capitalismo: Simón Ruiz y sus negocios en Florencia*, Editorial Crítica, Barcelona, 1990.

urmat o comprimare severă a creditului, *i.e.*, o deflație, pe lângă criza economică serioasă, analizată în detaliu de Cipolla în interesanta sa lucrare. Din punct de vedere teoretic, analiza lui Cipolla este mai solidă decât a lui Ramón Carande, cu toate că nici ea nu este în întregime corectă, deoarece accentuează mai mult criza şi restrângerea creditului decât etapa premergătoare a expansiunii artificiale a creditului, acolo unde se află adevărata rădăcină a răului. Etapa de expansiune a creditului, la rândul său, este înrădăcinată în nereuşita bancherilor de a respecta obligația de protejare şi menținere intactă a *tantundem*-ului, adică a 100% din echivalentul depozitelor primite[74].

Relațiile de lungă durată dintre Carol al V-lea şi membrii proeminentei familii bancare Fugger, cunoscuți în Spania sub numele de *Fúcares*, aveau relevanță la nivel internațional. Membrii familiei Fuggers din Augsburg au pornit drept comercianți de lână şi argint, făcând comerț şi cu mirodenii între oraşul lor şi Veneția. Mai târziu, s-au concentrat pe activitatea bancară, astfel că în perioada lor de maximă prosperitate operau optsprezece sucursale în diferite părți ale Europei. Ei au acordat împrumuturi pentru a sprijini finanțarea alegerii lui Carol al V-lea ca împărat, iar mai apoi i-au finanțat în numeroase ocazii expedițiile, primind drept garanție atât transporturile de argint din cele două Americi, cât şi autorizarea de a colecta impozite. Afacerea lor a ajuns în impas şi a scăpat cu greu de faliment în 1557, când Filip al II-lea a suspendat *de facto* plățile către toți creditorii Coroanei, cu toate că, în realitate, au continuat până în 1634 să dea în arendă terenurile care aparțineau ordinelor militare[75].

---

[74] Cipolla menționează că în anii 1570 Banca Ricci nu mai putea să satisfacă cererile de retragere a numerarului şi a suspendat, practic, plățile, plătind doar „în cerneală" sau cu polițe bancare. Autoritățile florentine s-au concentrat doar pe simptomele acestei situații îngrijorătoare şi au încercat soluționarea tipică, apelând la simple hotărâri. Ele au impus bancherilor obligația de a plăti creditorilor la vedere, în numerar, dar fără a pune un diagnostic şi a ataca sursa fundamentală a problemei – şi anume, însuşirea ilicită a depozitelor şi canalizarea acestora către împrumuturi şi eşecul în menținerea unei rezerve de numerar de 100%. Drept urmare, decretele ce au urmat nu au reuşit să aibă efectul dorit şi criza s-a înrăutățit treptat până la explozia violentă de la mijlocul anilor 1570. Vezi Cipolla, *Money in Sixteenth-Century Florence*, p. 107.

[75] Cea mai bună sursă despre relațiile dintre Banca Fugger şi Carol al V-lea este, după câte se pare, cartea lui Ramón Carande *Carlos V y sus banqueros*. Merită, de asemenea, menționat studiul lui Rafael Termes Carreró, intitulat *Carlos V y*

Şcoala de la Salamanca şi negoțul bancar

Aceste fenomene bancare şi financiare nu au rămas neobservate de mințile ilustre ale membrilor Şcolii de la Salamanca, aceştia, conform celor mai demne de încredere cercetări, anticipând teoria modernă subiectivistă a valorii, elaborată de Şcoala austriacă de economie[76].

---

uno de sus banqueros: Jacobo Fugger, Asociación de Caballeros del Monasterio de Yuste, Madrid, 1993. Rafael Termes face o observație interesantă cu privire la influența familiei Fugger în Spania, subliniind că:

> „există o stradă în Madrid numită după familia Fugger. Calle de Fúcar, între străzile Atocha şi Moratín păstrează versiunea hispanizată a numelor lor de familie. În plus, cuvântul «fúcar» este menționat chiar şi în prezent ca însemnând «persoană bogată şi avută» în *Diccionario* [Dicționarul] Academiei Regale Spaniole." (p. 25)

[76] Următorii autori, printre alții, au analizat recent contribuțiile scolasticilor spanioli la teoria economică: Murray N. Rothbard, „New Light on the Prehistory of the Austrian School", în *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin G. Dolan, ed., Sheed and Ward, Kansas City, Mo., 1976, p. 52-74, şi *Economic Thought Before Adam Smith,* cap. 4, p. 97-133; Lucas Beltrán, „Sobre los orígenes hispanos de la economía de mercado", în *Ensayos de economía política*, Unión Editorial, Madrid, 1996, p. 234-254; Marjorie Grice-Hutchinson, *The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory 1544-1605*, Clarendon Press, Oxford, 1952, *Early Economic Thought in Spain 1177-1740*, George Allen and Unwin, Londra, 1978, şi *Economic Thought in Spain: Selected Essays of Marjorie Grice-Hutchinson*, Laurence S. Moss şi Christopher K. Ryan, ed., Edward Elgar, Aldershot, Anglia, 1993; Alejandro A. Chafuen, *Christians for Freedom: Late-Scholastic Economics*, Ignatius Press, San Francisco, 1986; şi Huerta de Soto, „New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca", p. 59-81. Influența intelectuală a Şcolii de la Salamanca asupra Şcolii austriece nu reprezintă o simplă coincidență sau o curiozitate a istoriei, ci consecința unor strânse legături istorice, politice şi culturale, ce se stabiliseră între Spania şi Austria, pe durata domniei lui Carol al V-lea şi a fratelui său Ferdinand I. Aceste relații au durat câteva secole, iar Italia a jucat un rol crucial în acest sens, activând ca un veritabil nod cultural, economic şi financiar între cele două vârfuri îndepărtate ale Imperiului – Spania şi Viena. (Cu privire la acest subiect, vă recomandăm cartea interesantă a lui Jean Bérenger, *A History of the Habsburg Empire, 1273-1700*, tradusă de C. A. Simpson, Longman, Londra, 1994, p. 133-135). Cu toate acestea, teoria scolasticilor asupra activității bancare a fost trecută cu vederea, în general, în lucrările menționate mai sus. Într-adevăr, Marjorie Grice-Hutchinson atinge puțin subiectul, cu o reproducere aproape identică a scurtei contribuții a lui Ramón Carande la această problemă (vezi *The School of*

Din punct de vedere cronologic, prima lucrare pe care trebuie să o menționăm, probabil că şi cea mai relevantă pentru teza pe care o susținem, este *Instrucción de mercaderes* („Instrucțiuni pentru comercianți"), scrisă de Dr. Luis Saravia de la Calle şi publicată în Medina del Campo în 1544. Saravia de la Calle îi critică cu asprime pe bancheri, numindu-i „lacomi nesătui, care înghit totul, distrug totul, încurcă totul, fură şi corup totul, asemenea harpiilor lui Phineus"[77]. El spune că bancherii „ies în piață şi pe stradă cu masa, scaunul, casa de bani şi registrul, asemenea prostituatelor la bordel cu scaunul lor"; iar după ce au obținut licența şi garanția necesară, ce sunt cerute de legile regatului, pornesc să achiziționeze depozite de la clienți, cărora le oferă servicii de contabilitate şi casierie, efectuează plățile ordonate din conturile clienților şi plătesc chiar dobânzi la aceste depozite.

Salamanca, p. 7-8). Ramón Carande, la rândul său, citează doar (la p. 297-298 din volumul 1 al cărții sale *Carlos V y sus banqueros*) din reflecțiile lui Tomás de Mercado despre activitatea bancară. Un tratament mult mai profund este realizat de Alejandro A. Chafuen, care cel puțin menționează punctele de vedere ale lui Luis de Molina despre activitatea bancară şi analizează măsura în care Şcoala de la Salamanca aprobă sau dezaprobă activitatea bancară cu rezervă fracționară. O altă sursă relevantă este lucrarea lui Restituto Sierra Bravo, *El pensamiento social y económico de la Escolástica desde sus orígenes al comienzo del catolicismo social*, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Instituto de Sociología „Balmes", Madrid, 1975. Vol. 1, p. 214-237, include o interpretare mai degrabă părtinitoare a ideilor membrilor Şcolii de la Salamanca despre negoțul bancar. Potrivit lui Sierra Bravo, câțiva teoreticieni din rândurile Şcolii – inclusiv Domingo de Soto, Luis de Molina şi chiar Tomás de Mercado – tindeau să accepte activitarea bancară cu rezervă fracționară. El trece însă cu vederea scrierile altor membri ai Şcolii, care, pe un teren teoretic mult mai solid, au susținut o poziție radical diferită. Aceeaşi critică poate fi aplicată referințelor pe care le face Francisco G. Camacho în prefața sa la traducerea în spaniolă a lucrărilor lui Molina, în particular, „Introducción" la *La teoría del justo precio*, Editora Nacional, Madrid, 1981, îndeosebi p. 33-34. Această versiune a teoriei, potrivit căreia anumiți membri ai Şcolii de la Salamanca încuviințau activitatea bancară cu rezervă fracționară a fost în mare măsură influențată de un articol al lui Francisco Belda, S.J., intitulat „Ética de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lessio y Lugo", publicat în *Pensamiento* 19, 1963, p. 53-89. Pentru motivele precizate în text, nu suntem de acord cu interpretarea pe care aceşti autori o dau doctrinei Şcolii de la Salamanca privitor la problematica bancară. Vom prezenta aceste obiecții în detaliu în secțiunea 1 din capitolul VIII.

[77] Saravia de la Calle, *Instrucción de mercaderes*, p. 180.

Dovedind un raționament juridic corect, Saravia de la Calle precizează că dobânda este incompatibilă cu natura depozitului de bani şi că, în acest caz, bancherul ar trebui să încaseze o taxă pentru custodie şi păstrarea banilor. El îi mustră chiar, cu severitate, pe clienții care intră în asemenea afaceri cu bancherii, şi afirmă că:

> „Dacă tu, comerciantule, spui că nu dai bani cu împrumut, ci îi depozitezi, aceasta este o mai mare farsă; căci cine a văzut vreodată depozitar care să plătească? El este îndeobşte remunerat pentru străduania de a păstra depozitul. Mai mult, dacă tu îți încredințezi acum banii profitorului ca împrumut sau ca depozit, aşa cum primeşti o parte din profit, tot astfel dobândeşti o porțiune din vină, poate chiar într-o mai mare măsură”[78].

În capitolul XII din cartea sa, Saravia de la Calle face o distincție clară între două operațiuni radical diferite pe care bancherii le efectuează: depozitele la vedere şi „depozitele” la termen. În primul caz, clienții îşi încredințează banii bancherilor, fără a primi o dobândă,

> „pentru ca banii să fie într-o mai mare siguranță, iar plățile mai uşor de realizat, pentru a evita neplăcerile şi efortul de a-i număra şi păzi şi, de asemenea, pentru că, în recunoştința lui pentru cinstea pe care clienții i-o fac încredințându-i scumpişorii lor bani, zaraful va accepta şi câteva ordine de plată fără a percepe dobândă, dacă se întâmplă să nu mai dețină [clienții] depozite la zaraf”[79].

A doua operațiune, „depozitul” la termen, este foarte diferită de prima şi reprezintă, în fond, un adevărat împrumut, sau *mutuum*, care este acordat bancherului pentru un anumit termen şi este purtător de dobândă. Saravia de la Calle, în conformitate cu doctrina tradițională canonică cu privire la cămătă, condamnă aceste tranzacții. Mai mult, el afirmă în mod limpede că, în cazul contractului de depozit la vedere, clienții ar trebui să îl plătească pe bancher

> „căci, dacă ei depozitează bani, ar trebui să plătească pentru păstrare şi nu ar trebui să câştige atât de mult profit pe cât cere justiția să dea pentru depozitarea banilor sau a proprietății care necesită păstrare”[80].

---

[78] *Ibidem*, p. 181.
[79] *Ibidem*, p. 195.
[80] *Ibidem*, p. 196.

Saravia de la Calle continuă prin a-i dezaproba pe acei clienți care, în mod egoist, încearcă să folosească în propriul beneficiu activitatea ilicită a bancherilor, făcând depozite şi aşteptând din partea bancherilor să plătească dobândă. După cum spune, cu multă putere de sugestie,

> „Acela care îşi depozitează banii la cineva despre care ştie că nu îi va păstra, ci îi va cheltui, nu este absolvit de păcat, un păcat cel puțin scuzabil. El acționează asemenea celui care dă o fecioară pe mâna unui desfrânat, sau o delicatesă culinară unui lacom”[81].

În plus, deponentul nu îşi poate linişti conştiința gândindu-se că bancherul va da cu împrumut sau va folosi banii altor persoane, iar nu pe ai săi.

> „El crede că bancherul va păstra, probabil, banii pe care îi depozitează şi că nu va face afaceri cu ei, lucru pe care nu îl putem aştepta de la nici unul dintre aceşti cămătari. Dimpotrivă, bancherul va investi în curând depozitul pentru profit şi va încerca să câştige bani de pe urma lui. Cum ar putea bancherii, care plătesc între şapte şi zece procente dobândă celor care le oferă banii pentru a-i folosi în afaceri, să se abțină de la folosirea depozitelor? Chiar dacă s-ar fi demonstrat în mod limpede că tu nu păcătuieşti (ceea ce nu este cazul, dimpotrivă), cămătarul păcătuieşte, lucru cert, atunci când face afaceri cu banii tăi şi fură din averea aproapelui tău cu banii tăi”[82].

Teoria lui Saravia de la Calle este extrem de clară, astfel că utilizarea în folosul personal – pe calea acordării de împrumuturi – a banilor plasați la bancheri în depozite la vedere este ilegitimă şi implică un păcat grav. Această doctrină coincide cu cea formulată inițial de autorii clasici din dreptul roman şi derivă în mod natural din însăşi esența, scopul şi natura juridică a contractului de depozit neregulat de bani, pe care l-am studiat în capitolul I.

De asemenea, Saravia de la Calle descrie în culori vii profiturile disproporționate pe care bancherii le câştigă prin intermediul practicii lor nelegitime de însuşire ilicită a depozitelor, în loc să fie mulțumiți cu încasările mult mai modeste pe care le-ar primi din simpla custodie sau păstrare a depozitelor. Explicația sa este foarte sugestivă:

---

[81] *Ibidem*, p. 197.

[82] *Ibidem*.

> „Dacă încasezi un salariu, acesta trebuie să fie moderat şi adecvat întreţinerii tale, nu sacul de bani cu care îţi ridici case superbe, cumperi proprietăţi luxoase, plăteşti servitori şi oferi un belşug extravagant familiei tale, dai ospeţe măreţe şi te îmbraci atât de strălucitor, mai cu seamă dacă ai fost sărac mai înainte de a-ţi începe afacerea, şi îţi laşi deoparte afacerea ta modestă”[83].

În plus, Saravia de la Calle arată că bancherii sunt oarecum predispuşi la bancrută, el chiar face o scurtă analiză teoretică, prin care demonstrează că etapa expansionistă declanşată de expandarea artificială a creditului acordat de aceşti „profitori” este urmată, în mod inevitabil, de o perioadă de recesiune, răstimp în care neachitarea datoriilor produce un lanţ de falimente bancare. El adaugă:

> „comerciantul nu îl plăteşte pe profitor, fapt care îl duce pe acesta la faliment, suspendând plăţile şi pierzând totul. După cum se ştie, aceşti cămătari reprezintă începutul, ocazia şi chiar cauza tuturor acestor fenomene, *căci dacă nu ar fi existat, fiecare persoană şi-ar fi utilizat proprii bani atât cât ar fi putut, iar nu mai mult, şi lucrurile ar fi costat atât cât valorează, fără a se pretinde mai mult decât preţul monetar just*. Aşadar, ar fi foarte nimerit ca principii să pună capăt tolerării în Spania a acestor profitori, de vreme ce nici o altă ţară din lume nu îi acceptă, şi să îndepărteze această molimă de la curtea şi din regatul lor”[84].

După cum ştim, nu este adevărat că autorităţile altor naţiuni controlau cu mai mult succes activitatea bancherilor decât autorităţile din Spania. Dimpotrivă, acelaşi lucru se petrecea, într-o măsură mai mare sau mai mică, peste tot, iar guvernanţii le-au acordat bancherilor, în cele din urmă, privilegii prin care le permiteau să utilizeze în interesul personal banii propriilor deponenţi, în schimbul posibilităţii de a beneficia de sistemul bancar, care furniza o finanţare mult mai rapidă şi mai facilă comparativ cu impozitele.

În încheierea analizei sale, Saravia de la Calle afirmă că

> „un creştin nu ar trebui să îşi încredinţeze banii acestor profitori în nici o împrejurare, căci dacă astfel păcătuieşte – iar acest lucru se întâmplă întotdeauna –, el ar trebui să se abţină de la această faptă pentru a evita păcatul; şi dacă nu păcătuieşte, el trebuie să se abţină pentru a evita căderea în păcat a cămătarului”.

---

[83] *Ibidem*, p. 186.

[84] *Ibidem*, p. 190; sublinierea ne aparţine.

El adaugă în continuare că, dacă nu se apelează la serviciile oferite de bancheri, vor rezulta următoarele avantaje suplimentare: deponenții

> „nu vor fi surprinşi dacă zaraful suspendă plățile; dacă acesta falimentează, după cum vedem adeseori, e lucru pe care Domnul Nostru îl permite, să se piardă el şi patronii săi precum câştigul cel rău”[85].

După cum se observă, analiza lui Saravia de la Calle, alături de inteligență şi umor, este fără cusur şi fără contradicții. Cu toate acestea, în critica adresată bancherilor, el atribuie o importanță mult prea mare faptului că aceştia cereau şi plăteau dobândă cu nerespectarea interdicției canonice a cametei, în loc să accentueze faptul că bancherii îşi însuşeau ilicit depozitele la vedere.

Un alt scriitor care cercetează contractul de depozit neregulat de bani este Martín de Azpilcueta, cunoscut mai ales sub numele de „Doctor Navarro”. În cartea sa, *Comentario resolutorio de cambios* (*Comentariu final asupra schimburilor*), publicată pentru prima dată la Salamanca, la sfârşitul anului 1556, Martín de Azpilcueta face referire explicită la „activitatea bancară de păstrare”, care constă în contractul bancar de depozit la vedere de bani. Pentru Martín de Azpilcueta, activitatea bancară de păstrare – sau contractul de depozit neregulat – este pe deplin legitimă şi semnifică faptul că bancherul este

> „gardianul, depozitarul şi garantul banilor ce i-au fost încredințați sau schimbați, indiferent de motiv, de cei care i-au oferit sau trimis bani, el fiind obligat să facă plăți către comercianți sau persoane cărora deponenții doresc să le plătească într-un mod sau altul, [operațiune pentru care] el poate în mod legitim să pretindă republicii sau deponenților o taxă justă, din moment ce acest serviciu şi această responsabilitate sunt folositoare republicii, fără a fi nedreaptă; căci este drept ca muncitorul să îşi câştige salariul său. Este sarcina schimbătorului de bani să primească, să apere şi să păstreze banii atâtor comercianți, să înregistreze în contabilitate, cu mare efort şi uneori cu riscul de a greşi înregistrările sau alte lucruri. Această înțelegere poate fi formalizată printr-un contract, prin care o persoană se angajează să păstreze în depozit banii altor persoane, să facă plăți şi să păstreze contabilitatea după cum au stabilit etc., de vreme ce acesta reprezintă o înțelegere de angajare a

[85] *Ibidem*, p. 198.

> unei persoane pentru o activitate, reprezentând un contract binecunoscut, just şi binecuvântat”[86].

După cum se observă, Martín de Azpilcueta consideră contractul de depozit neregulat de bani ca fiind un contract pe deplin legitim, prin care indivizii încredințează custodia banilor proprii unui profesionist (bancherul), care trebuie să îi protejeze ca un bun părinte de familie şi să îi păstreze în permanență la dispoziția deponenților, oferind orice tip de servicii de casierie îi este cerut şi având dreptul de a solicita din partea deponenților o taxă în schimbul serviciilor sale. În fond, Martín de Azpilcueta este de părere că *deponenții trebuie să îl remunereze pe depozitar sau bancher*, *niciodată invers*; astfel, „deponenții plătesc pentru a compensa efortul şi grija pe care le are schimbătorul de bani prin primirea şi păstrarea banilor”, iar bancherii trebuie să îşi desfăşoare

> „activitatea în mod cinstit şi să fie mulțumiți cu un salariu just, pe care îl primesc de la cei ce îl datorează lor, ai căror bani îi păstrează şi a căror contabilitate o țin, iar nu de la cei care nu au nici o datorie față de ei”[87].

Într-un efort de clarificare a problemelor şi de evitare a confuziilor şi apelând la acelaşi raționament ca şi Dr. Saravia de la Calle, Martín de Azpilcueta îi condamnă în mod explicit pe acei clienți care nu doresc să plătească nimic pentru custodia propriilor depozite, încercând chiar să câştige dobândă la ele. Doctor Navarro conchide că

> „în acest tip de schimb, nu păcătuiesc doar schimbătorii de bani, ci şi... cei care îşi încredințează banii acestora în vederea păstrării, ca mai sus. Ei refuză, mai târziu, să achite o taxă, pretinzând că profiturile câştigate cu banii lor şi primite de la cei pe care îi plătesc cu numerar sunt suficiente ca salariu. Iar dacă schimbătorii de bani pretind o taxă, clienții îi părăsesc şi îşi duc afacerile în altă parte. Astfel, pentru a-i păstra pe aceşti clienți, bancherii renunță la

[86] Martín de Azpilcueta, *Comentario resolutorio de cambios*, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Madrid, 1965, p. 57-58. În studiul nostru despre doctrinele Dr. Navarro am utilizat prima ediție spaniolă, publicată de Andrés de Portanarijs în Salamanca în 1556, precum şi ediția portugheză, publicată de Ioam de Barreyra în Coimbra în 1560 şi intitulată *Comentario resolutorio de onzenas*. În această ediție, textul corespunzător fragmentului citat mai sus se găseşte la p. 77-80.

[87] Azpilcueta, *Comentario resolutorio de cambios*, p. 60-61.

> onorariul lor, luând, în schimb, bani de la cei care nu le datorează nimic"[88].

În cartea sa, *Suma de tratos y contratos* („Culegere de înțelegeri şi contracte") (Sevillia, 1571), Tomás de Mercado efectuează o analiză a activității bancare pe aproape aceleaşi coordonate ca studiile autorilor anteriori. El începe prin a afirma, în mod corect, că deponenții ar trebui să îi remunereze pe bancheri pentru munca de a le păstra depozitele de bani; el conchide astfel:

> „este o regulă comună, generală în rândurile tuturor bancherilor, aceea de a reuşi să câştige un salariu de la persoanele care îşi depozitează banii în banca lor, o anumită sumă anuală sau pentru fiecare mie, motivul fiind că bancherii le oferă servicii deponenților şi le păstrează averea"[89].

Tomás de Mercado notează totuşi, cu ironie, că bancherii din Sevilla sunt atât de „generoşi", încât nu cer nici un ban pentru păstrarea depozitelor: „persoanele din acest oraş sunt, cu adevărat, atât de princiare şi nobile, încât nu pretind şi nu iau nici un salariu"[90]. Tomás de Mercado observă că aceşti bancheri nu au de ce să pretindă ceva, din moment ce suma mare de bani pe care o obțin din depozite le aduce profituri substanțiale în tranzacțiile personale de afaceri. Trebuie să subliniem că, în opinia noastră, Tomás de Mercado prezintă un fapt aici, fără a deduce că el consideră aceste acțiuni ca fiind în vreun fel legitime, aşa cum par să sugereze diverşi autori moderni, precum Restituto Sierra Bravo şi Francisco G. Camacho, printre alții[91]. Afirmația opusă este, dimpotrivă, adevărată. Din punctul de vedere al celei mai nealterate doctrine romane şi din perspectiva naturii juridice esențiale a contractului de depozit neregulat de bani, analizat în capitolul I, Tomás de

---

[88] *Ibidem*, p. 61.

[89] Am citat din ediția Instituto de Estudios Fiscales, publicată în Madrid în 1977, editată şi prefațată de Nicolás Sánchez Albornoz, vol. 2, p. 479. Restituto Sierra Bravo are o altă ediție, publicată de Editora Nacional în 1975. Fragmentul de mai sus se află la p. 401 din această ediție. Ediția originară a fost publicată în Sevilia în 1571, „en casa de Hernando Díaz Impresor de Libros, en la calle de la Sierpe" [„în casa lui Hernando Díaz, tipăritor de cărți, pe strada de la Sierpe" – n.t.].

[90] Mercado, *Suma de tratos y contratos*, vol. 2, p. 480 din ediția Instituto de Estudios Fiscales şi p. 401 din ediția Restituto Sierra Bravo.

[91] Vezi scrierile lui Restituto Sierra Bravo, Francisco Belda şi Francisco García Camacho, citate la n. 76.

Mercado este scriitorul scolastic care demonstrează cu cea mai mare claritate faptul că transferul de proprietate la depozitul neregulat nu implică un transfer simultan al dispoziției asupra *tantundem* şi, prin urmare, din punct de vedere practic, nu există nici un transfer *deplin* al proprietății. El exprimă acest lucru extrem de limpede: „ei [bancherii] trebuie să înțeleagă că banii nu sunt ai lor, ci aparțin altora; şi nu este corect că, prin folosire, banii încetează de a aduce servicii proprietarului lor". Tomás de Mercado completează că bancherii ar trebui să respecte două principii fundamentale. În primul rând, ei trebuie

> „să nu lase banca atât de descoperită, încât să nu poată satisface mai târziu ordinele de plată pe care le primesc, deoarece ei vor păcătui negreşit dacă nu sunt în măsură să achite, pentru că au cheltuit şi investit banii în afaceri şi alte tranzacții necurate... În a doilea rând: [bancherii] nu trebuie să se lase implicați în afaceri riscante, căci păcătuiesc chiar dacă înțelegerea se va încheia cu succes, pentru că se pun în pericolul de a da greş şi provoca daune serioase celor care au avut încredere în ei"[92].

Cu toate că este posibil ca cineva să interpreteze aceste recomandări ca pe o dovadă că Tomás de Mercado se resemnează şi acceptă o anumită rezervă fracționară, este important să ne aducem aminte că el este categoric când îşi exprimă poziția juridică – şi anume, că banii depozitați nu aparțin, în esență, bancherilor, ci deponenților – şi când susține, mai mult, că nici unul dintre bancheri nu îndeplineşte aceste două recomandări ale sale:

> „de vreme ce este foarte dificil să pui o limită lăcomiei atunci când, în circumstanțe fericite, afacerile merg bine, nici unul dintre ei [bancherii] nu ia însă în seamă aceste avertismente şi nici nu îndeplineşte aceste condiții"[93].

Din acest motiv, el aprecia ca fiind foarte benefice reglementările promulgate în acest sens de împăratul Carol al V-lea, care interziceau bancherilor să desfăşoare afaceri personale, urmărindu-se astfel eliminarea tentației de a finanța la nesfârşit astfel de afaceri cu bani luați de la deponenți[94].

---

[92] Mercado, *Suma de tratos y contratos*, vol. 2, p. 480 din ediția Instituto de Estudios Fiscales şi p. 401 din ediția Restituto Sierra Bravo.

[93] *Ibidem*.

[94] *Nueva Recopilación*, legea 12, titlul 18, cartea 5, adoptată în Zamora pe 6 iunie 1554, de Carol al V-lea, regina Juana şi prințul Philip:

De asemenea, la sfârşitul capitolului 4 din *Suma de tratos y contratos*, Tomás de Mercado afirmă că bancherii din Sevilla păstrau depozite de bani şi metale prețioase ce aparțineau comercianților care făceau negoț cu Lumea Nouă, iar cu aceste depozite considerabile ei „făceau mari investiții", câştigând profituri apreciabile. Aici, el nu condamnă deschis aceste practici, să ne amintim însă că fragmentul respectiv este, din nou, mai degrabă o descriere a stării de lucruri decât o judecată referitoare la legitimitatea sa. El ia însă în discuție, cu mai multă profunzime, chestiunea legitimității, în capitolul XIV, pe care deja l-am parcurs. Tomás de Mercado conchide, de asemenea, că bancherii

> „sunt implicați şi în activitatea de schimb de bani şi în cea de taxare; bancherii din această republică sunt angajați într-o sferă foarte largă de activități, mai amplă decât oceanul, se împrăştie însă uneori mult prea mult şi se pierde cu totul"[95].

Scolasticii cu opiniile cele mai eronate în tratamentul teoretic pe care îl dau contractului de depozit neregulat de bani sunt Domingo de Soto şi, mai cu seamă, Luis de Molina şi Juan de Lugo. Într-adevăr, aceşti teoreticieni s-au lăsat influențați de tradiția medievală a glosatorilor, pe care am discutat-o în secțiunea 2 a acestui capitol, şi îndeosebi de confuzia teoretică ce a rezultat din *depositum confessatum*. De Soto şi mai cu seamă Molina au înțeles depozitul neregulat ca pe un împrumut, în

---

> „Întrucât băncile publice de pe piețele din Medina del Campo, Rioseco şi Villalon şi din cetăți, oraşe şi sate ale acestor regate... [s-au implicat în alte afaceri decât sarcina lor specifică privitoare la bani], au suspendat, în consecință, plățile şi au dat faliment; [pentru] a se evita evenimentele mai sus menționate, decretăm ca, *începând din acest moment, să se limiteze la datoria lor specifică*, şi nu numai o persoană, ci cel puțin două să fie necesare pentru înființarea acestor bănci publice... iar înainte de... [a-şi practica profesiunea], ele trebuie să ofere garanții suficiente." [sublinierea ne aparține]

Să remarcăm că termenul de „bănci publice" se referă aici nu la băncile guvernamentale, ci la băncile private care pot primi depozite de la populație în anumite condiții – un număr de cel puțin doi proprietari, garanții suficiente etc. Vezi José Antonio Rubio Sacristán, „La fundación del Banco de Amsterdam (1609) y la banca de Sevilla", *Moneda y crédito*, martie 1948.

[95] Acesta este un citat din Mercado, pe care Ramón Carande îl include în vol. 1 din *Carlos V y sus banqueros*, în introducerea pe care o face tratării de către autor a bancherilor din Sevilla şi crizei care i-a făcut să falimenteze. Vezi Mercado, *Suma de tratos y contratos*, vol. 2, p. 381-382 din ediția din 1977 a Instituto de Estudios Fiscales şi p. 321 din ediția Sierra Bravo.

care atât proprietatea, cât şi dispoziția deplină asupra *tantundem* sunt transferate bancherului. Ei consideră legitimă, aşadar, practica de a acorda cu împrumut terților fondurile depozitate, cât timp bancherii acționează de o manieră „prudentă". Îl putem considera pe Domingo de Soto primul susținător al acestei teze, cu toate că o face într-un mod foarte indirect. În realitate, în cartea 6, la subiectul 11 din lucrarea sa, *La justicia y el derecho* (*Despre dreptate şi drept*), din 1556, citim că bancherii au

> „obiceiul, după câte se spune, de a fi datori cu o sumă mai mare de bani decât cea depozitată, în cazul în care comerciantul face depozitul în numerar. Dau schimbătorului de bani zece mii; aşadar, el îmi va datora douăsprezece, poate cincisprezece; şi aceasta pentru că a deține numerar este foarte profitabil pentru schimbătorul de bani. Nu este nimic rău în acest lucru"[96].

O altă modalitate tipică de creare a creditului pe care Domingo de Soto pare să o accepte este împrumutul sub forma scontării instrumentelor de plată, finanțate din depozitele clienților.

Iezuitul Luis de Molina este însă scolasticul care a susținut în modul cel mai limpede o doctrină eronată cu privire la contractul bancar de depozit neregulat de bani[97]. Într-adevăr, în *Tratado sobre los cambios*

---

[96] „Habet autem praeterea istorum usus, ut fertur si mercatorum quispiam in cambio numeratam pecuniam deponat, campsor pro maio ri illius gratia respondeat. Numeravi campsori dece milia: fide habebo apud ipsum & creditu pro duodecim, & forfam pro quim decim: qui capsori habere numerata pecuniam bonum est lucrum. Neq, vero quicq vitij in hoc foedere apparet."
(Domingo de Soto, *De iustitia et iure,* Andreas Portonarijs, Salamanca, 1556, cartea 6, subiectul 11, unicul articol, p. 591. Ediția Instituto de Estudios Políticos, Madrid, 1968, vol. 3, p. 591.)

Sierra Bravo (*El pensamiento social y económico de la Escolástica,* p. 215) consideră că aceste cuvinte ale lui Domingo de Soto implică faptul că acceptă rezervele fracționare.

[97] Este foarte semnificativ faptul că diverşi autori, printre care Marjorie Grice-Hutchinson, ezită să îl plaseze pe Luis de Molina în rândurile teoreticienilor Şcolii de la Salamanca: „Includerea lui Molina în Şcoală mi se pare, acum, mult mai îndoielnică." Marjorie Grice-Hutchinson, „The Concept of the School of Salamanca: Its Origins and Development", capitolul II din *Economic Thought in Spain: Selected Essays of Marjorie Grice-Hutchinson*, p. 25. Pare evident că membrii de bază ai Şcolii de la Salamanca au fost dominicani şi că, cel puțin

(„Tratat despre schimburi") din 1597, el aderă la doctrina medievală, conform căreia depozitul neregulat este un contract de împrumut, sau *mutuum*, în favoarea bancherului, contract în care se transferă nu numai proprietatea, ci şi dispoziția deplină asupra *tantundem*, ceea ce înseamnă că bancherul poate să utilizeze în mod legitim banii în propriul său interes, sub forma împrumuturilor sau în orice alt mod. El îşi prezintă astfel argumentul:

> „Întrucât aceşti bancheri, ca toți ceilalți, sunt proprietarii adevărați ai banilor depozitați în băncile lor – şi ei se deosebesc într-o mare măsură din acest punct de vedere de alți depozitari... astfel că ei primesc banii ca un împrumut precar şi, în consecință, pe propriul risc".

Mai departe, el spune şi mai clar că

> „un asemenea depozit este, în realitate, un împrumut, după cum s-a spus, iar proprietatea asupra banilor depozitați se transferă bancherului, astfel că, dacă se pierde, bancherul este cel care pierde"[98].

Această poziție intră în conflict cu doctrina pe care Luis de Molina însuşi o îmbrățişează în *Tratado sobre los préstamos y la usura* („Tratat despre împrumuturi şi camătă"), unde menționează că *termenul* reprezintă un element esențial în toate contractele de împrumut şi dacă durata împrumutului nu a fost stipulată explicit, iar ziua rambursării stabilită, „se va impune acceptarea deciziei judecătorului cu privire la durata împrumutului"[99]. În plus, Luis de Molina trece cu vederea toate argumentele prezentate în capitolul I, prin care se demonstrează că depozitul neregulat este un contract ce nu are nimic în comun cu împrumutul, sau *mutuum*, în ceea ce priveşte natura şi esența juridică. Prin urmare, încercarea sa teoretică de a pune un semn de echivalență între cele două contracte este, în mod evident, un regres, nu numai în raport cu ideile mult mai coerente ale lui Saravia de la Calle şi Martin de Azpilcueta, ci şi în comparație cu adevărata natură juridică a contractului elaborată deja de jurisprudența romană. Prin urmare, este curios cum Luis de Molina,

---

în chestiunile bancare, este necesar să îi diferențiem de teologii iezuiți, un grup deviaționist şi mult mai puțin riguros.

[98] Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, editată şi prefațată de Francisco Gómez Camacho, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1991, p. 137-140. Ediția originară a fost publicată în Cuenca în 1597.

[99] Luis de Molina, *Tratado sobre los préstamos y la usura*, editat şi prefațat de Francisco Gómez Camacho, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1989, p. 13. Ediția originară a fost publicată în Cuenca în 1597.

cu o minte atât de strălucită şi pătrunzătoare, nu a înțeles pericolul extrem al acceptării încălcării principiilor generale de drept ce guvernează depozitul neregulat, precum şi pretenția că

> „nu s-a întâmplat niciodată ca toți deponenții să aibă nevoie de banii lor astfel încât să nu lase depozitate multe mii de ducați, cu care bancherii să poată face afaceri şi să câştige fie un profit, fie să sufere o pierdere"[100].

Molina nu îşi dă seama că, în acest fel, nu numai că obiectivul sau cauza esențială a contractului (custodia şi păstrarea) este încălcată, ci incită la tot felul de afaceri ilicite şi abuzuri, ce vor genera ineluctabil o recesiune economică şi falimente bancare. Când principiul tradițional de drept, ce impune păstrarea continuă a *tantundem* la dispoziția deponentului, nu este respectat, nu există nici un ghid clar pentru evitarea falimentelor bancare. Mai mult, este evident că asemenea sugestii vagi, superficiale, precum „a încerca să acționeze cu prudență" şi „să nu fie implicați în afaceri riscante", nu reprezintă un ajutor suficient pentru prevenirea consecințelor economice şi sociale, extrem de negative, ale activității bancare cu rezervă fracționară. În orice caz, Luis de Molina îşi dă cel puțin silința să afirme că

> „Este important să atragem atenția că [bancherii] comit un păcat de moarte dacă utilizează în afacerile proprii o parte atât de mare din banii pe care îi păstrează sub formă de depozite, încât mai târziu devin incapabili să predea, la momentul relevant, cantitățile pe care le revendică deponenții sau pe care ordonă să le fie plătite în contul fondurilor depozitate... În plus, ei comit un păcat de moarte dacă intră în afaceri ce implică riscul de a nu fi în măsură să restituie depozitele. De pildă, dacă trimit atât de multă marfă peste mări, încât, în cazul scufundării corabiei sau capturării de către pirați, nu vor fi în stare să ramburseze depozitele chiar după ce îşi vor fi vândut toate posesiunile. *Iar ei nu sunt vinovați de păcat de moarte doar atunci când afacerea se sfârşeşte prost, ci şi când se încheie cu bine. Aceasta se datorează riscului pe care şi-l asumă de a-i păgubi pe deponenți şi pe giranții care aduc ei înşişi depozite*"[101].

Considerăm admirabil acest avertisment al lui Luis de Molina, suntem însă în acelaşi timp surprinşi să constatăm faptul că el nu recunoaşte contradicția profundă ce există, în ultimă instanță, între

---

[100] Molina, *Tratado sobre los cambios*, p. 137.

[101] *Ibidem*, p. 138-139; sublinierea ne aparține.

avertismentul său şi acceptarea explicită a unei activități bancare cu o rezervă fracționară „prudentă". Adevărul este că, oricât de prudenți sunt bancherii, singura cale sigură de evitare a riscurilor şi de a garanta că depozitele sunt la dispoziția permanentă a deponenților este menținerea continuă a unei rate a rezervelor de 100%[102].

5.

O nouă încercare de activitate bancară legitimă: Banca din Amsterdam. Evoluția activității bancare în secolele al XVII-lea şi al XVIII-lea

Banca din Amsterdam

Ultima tentativă serioasă de înființare a unei bănci clădite pe principiile generale de drept ce guvernează depozitul neregulat de bani şi de

[102] După Molina, următorul scolastic de marcă ce a susținut o poziție similară cu privire la activitatea bancară a fost Juan de Lugo, de asemenea iezuit. Acest lucru sugerează că, în ce priveşte activitatea bancară, existau în Şcoala de la Salamanca două curente de gândire: unul „monetar", neviciat, bine susținut din punct de vedere doctrinar, anticipând viitoarea Şcoală monetară, reprezentat prin Saravia de la Calle, Martin de Azpilcueta şi Tomás de Mercado; iar celălalt, „bancar", mult mai înclinat către inconsecvența inflaționismului şi a activității bancare cu rezervă fracționară, anticipând viitoarea Şcoală bancară. Luis de Molina, Juan de Lugo şi, într-o măsură mai redusă, Domingo de Soto, au reprezentat acest curent. În capitolul VIII, vom analiza în detaliu această teză. Pentru moment, dorim să subliniem faptul că Juan de Lugo a călcat pe urmele lui Molina şi a dat un avertisment clar mai cu seamă bancherilor:

> „Qui bene advertit, eivsmodi bancarios depositarios peccare graviter, & damno subsequuto, cum obligatione restituendi pro damno, quoties ex pecuniis apud se depositis tantam summam ad suas negotiationes exponunt, ut inhabiles maneant ad solvendum deposentibus, quando suo tempore exigent. Et idem est, si negotiationes tales aggrediantur, ex quibus periculum sit, ne postea ad paupertatem redacti pecunias acceptas reddere non possint, v.g. si euenrus ex navigatione periculosa dependeat, in qua navis hostium, vel naufragij periculo exposita sit, qua iactura sequunta, ne ex propio quidem patrimonio solvere possint, sed in creditorum, vel fideiussorum damnum cedere debet".
> (R.P. Joannis de Lugo Hispalensis, S.I., *Disputationum de iustitia et iure tomus secundus*, Disp. 28, secțiunea 5, Sumptibus Petri Prost, Lyon, 1642, p. 406-407.)

întemeiere a unui sistem eficace de control guvernamental, care să definească şi să apere în mod adecvat drepturile de proprietate ale deponenților, s-a produs o dată cu constituirea Băncii Municipale din Amsterdam în 1609. Banca a fost fondată după o perioadă de mare haos monetar şi de activitate bancară frauduloasă – cu rezervă fracționară –, desfăşurată de bancherii privați. Dedicată stopării acestei stări de lucruri şi reinstituirii ordinii în operațiunile financiare, Banca din Amsterdam a început să funcționeze din 31 ianuarie 1609, fiind denumită Banca de Schimburi[103]. Trăsătura definitorie a Băncii din Amsterdam a fost angajamentul său, încă din momentul înființării, față de principiile universale de drept ce guvernează depozitul neregulat de bani. Mai concret, a fost întemeiată pe principiul că obligația băncii depozitare în contractul de depozit neregulat de bani constă în păstrarea dispoziției constante a *tantundem* în favoarea deponentului; cu alte cuvinte, menținerea în orice moment a unei rate a rezervelor de 100% la depozitele „la vedere". S-a urmărit prin această măsură garantarea unei activități bancare legitime şi prevenirea abuzurilor şi a falimentelor bancare, ce s-au produs, de-a lungul istoriei, în toate țările unde statul nu numai că nu s-a preocupat să interzică şi să declare ilegală însuşirea ilicită a banilor din depozitele bancare la vedere, ci, dimpotrivă, a sfârşit, în general, prin a acorda bancherilor tot felul de privilegii şi licențe, prin care îngăduia operațiunile frauduloase ale acestora, în schimbul posibilității de a profita fiscal de pe urma lor.

Pentru o lungă perioadă de timp, mai mult de o sută cincizeci de ani, Banca din Amsterdam a îndeplinit întocmai angajamentul cu care fusese întemeiată. Dovezile arată că pe parcursul primilor săi ani de existență, între 1610 şi 1616, atât depozitele bancare, cât şi rezervele de numerar atingeau aproape un milion de florini. Din 1619 până în 1635, depozitele au urcat până la patru milioane de florini, iar rezervele au depăşit trei milioane cinci sute de mii. După acest uşor deficit, în 1645 s-a restabilit echilibrul, când depozitele au egalat unsprezece milioane două sute optzeci şi opt de mii de florini, iar rezervele de numerar însumau unsprezece milioane opt sute de mii de florini. Echilibrul şi creşterea au fost mai mult sau mai puțin stabile, iar în secolul al XVIII-lea, între 1721

[103] Despre referirea ciudată la băncile publice din Sevilla (şi Veneția) ca modele de urmat (!) pentru Banca din Amsterdam, ce se găseşte inclusă într-o petiție trimisă de comercianții olandezi de frunte Consiliului municipal din Amsterdam, vezi José Antonio Rubio Sacristán, „La fundación del Banco de Amsterdam (1609) y la banca de Sevilla", *op. cit*.

şi 1722, depozitele bancare totalizau douăzeci şi opt de milioane de florini, iar stocul de numerar atingea aproape aceeaşi sumă, douăzeci şi şapte de milioane. Această creştere masivă a depozitelor la Banca din Amsterdam a rezultat, printre alte cauze, din rolul acesteia de refugiu al capitalului din calea speculaţiei inflaţioniste nebune declanşate de sistemul lui John Law în Franţa, în anii 1720. Vom trata acest subiect în amănunt mai târziu. Această sporire a continuat până în 1772, an în care atât depozitele, cât şi rezervele de numerar se ridicau la o sumă de douăzeci şi opt – douăzeci şi nouă de milioane de florini. După cum se observă, în toată această perioadă, *Banca din Amsterdam a menţinut*, *practic*, *o rată a rezervelor în numerar de 100 de procente*. Acest lucru i-a permis ca, pe parcursul tuturor crizelor, să satisfacă fiecare cerere de retragere din florinii depozitaţi. Astfel s-a întâmplat în 1672, când panica produsă de ameninţarea franceză a dat naştere unei retrageri masive de bani din băncile olandeze, cele mai multe din acestea fiind forţate să suspende plăţile – cazul băncilor din Rotterdam şi Middelburg. Banca din Amsterdam a constituit excepţia şi, după cum este normal, nu a întâmpinat nici o dificultate în restituirea depozitelor. De aici a rezultat o încredere tot mai mare şi de durată în soliditatea sa, Banca din Amsterdam devenind obiect de admiraţie pentru civilizaţia economică a vremii. Pierre Vilar afirmă că ambasadorul Franţei scria într-un raport din 1699 adresat regelui său:

> „Dintre toate oraşele Provinciilor Unite, Amsterdam este, fără cea mai mică îndoială, prima în faimă, bogăţie şi mărimea comerţului său. Există puţine oraşe în Europa care să o egaleze în ultimele două privinţe; comerţul său se întinde pe cele două jumătăţi ale globului, iar bogăţia sa este atât de mare, încât pe durata războiului a contribuit cu câte cincizeci de milioane pe an, dacă nu mai mult”[104].

[104] Pierre Vilar, *A History of Gold and Money, 1450-1920*, Judith White, trad., NLB, Londra, 1976, p. 207. La p. 208-209 se găsesc cifrele referitoare la depozite şi rezerve pe care le-am menţionat în text. Alte două bănci europene modelate după exemplul Băncii din Amsterdam au fost Banca din Veneţia şi Banca din Hamburg. Ambele au fost fondate în 1619. Cu toate că prima dintre ele a încălcat, în cele din urmă, obligaţia strictă de custodie şi a dispărut în 1797, Banca din Hamburg a operat într-o manieră mult mai consecventă, supravieţuind până la fuzionarea cu Reichsbank în 1873. J.K. Ingram, „Banks, Early European”, în *Palgrave's Dictionary of Political Economy*, Henry Higgs, ed., Macmillan, Londra, 1926, vol. 1, p. 103-106.

În 1802, când, după cum vom vedea, Banca din Amsterdam a început să devină coruptă şi să încalce principiile pe care a fost întemeiată, banca se bucura încă de un imens prestigiu, până într-atât încât consulul francez în Amsterdam să afirme:

> „La finele războiului maritim, care a ținut ferecate în coloniile spaniole şi portugheze bogățiile minelor sale, Europa este brusc inundată de aur şi argint, în cantități cu mult superioare celor trebuincioase, astfel că valoarea lor s-ar fi diminuat dacă ar fi fost puse în circulație toate dintr-o dată. Într-o asemenea eventualitate, populația din Amsterdam *a depozitat metalul în lingouri la Bancă, unde i-a fost păstrat cu un cost foarte scăzut*, luând doar câte puțin din el în diverse momente pentru a-l trimite în diferite țări când creşterea ratei de schimb justifica acest lucru. Aşadar, aceşti bani, care, altminteri, dacă li s-ar fi îngăduit să intre prea rapid, ar fi sporit în mod excesiv prețurile tuturor bunurilor, spre marea pierdere a tuturor celor care trăiesc din venituri fixe şi scăzute, au fost distribuiți treptat prin numeroase canale, promovând industria şi încurajând comerțul. Banca din Amsterdam, în consecință, nu a acționat doar potrivit intereselor speciale ale comercianților din acest oraş; Europa întreagă îi este datoare pentru stabilitatea mai mare a prețurilor, echilibrul schimburilor şi un raport mult mai constant între cele două metale din care sunt confecționate monezile. Iar dacă banca nu este reînființată, s-ar putea spune că marele sistem al comerțului şi al economiei politice al lumii civilizate va duce lipsa unei componente esențiale din mecanismul său”[105].

Observăm, aşadar, că Banca din Amsterdam nu a încercat să câştige profituri supradimensionate pe calea unei utilizări frauduloase a depozitelor. Într-adevăr, în contextul prescripțiilor lui Saravia de la Calle şi ale celorlalți pe care i-am amintit, s-a mulțumit cu beneficiile mult mai modeste, derivate din taxe pentru păstrarea depozitelor şi cu venitul mai scăzut, câştigat din schimbul de bani şi vânzarea de lingouri de metal marcate. Venitul său era totuşi mai mult decât suficient pentru a acoperi costurile de funcționare şi administrative ale băncii, pentru a genera un anumit profit şi pentru a susține o instituție onestă care îşi îndeplinea toate angajamentele.

Marele prestigiu al Băncii din Amsterdam este de asemenea documentat de o mențiune despre aceasta, găsită în statutul de înființare a Băncii spaniole San Carlos în 1782. Cu toate că acestei bănci, din chiar momentul întemeierii sale, îi lipseau garanțiile celei din Amsterdam,

---

[105] Vilar, *A History of Gold and Money, 1450-1920*, p. 209.

fiind creată cu intenţia de a-şi utiliza depozitele, încrederea şi autoritatea pentru a sprijini finanţarea trezoreriei, influenţa imensă a băncii olandeze s-a făcut simţită. Astfel, în articolul XLIV se stabileşte că indivizii privaţi pot să păstreze depozite sau

> „fonduri echivalente în numerar chiar în bancă, şi oricui doreşte să facă depozite să i se permită acest lucru, fie pentru a trage polițe, fie pentru a retrage treptat depozitul, iar în acest caz sunt scutiți să facă ei înşişi plăţile, instrumentele lor de plată fiind acceptate ca plătibile la bancă. La prima şedinţă, acţionarii vor stabili cât la mie trebuie comercianţii să plătească banca pentru depozitele lor, *aşa cum se procedează în Olanda*, şi vor hotărî toate celelalte prevederi privind cea mai bună modalitate de informare referitoare la rabaturi şi reduceri”[106].

David Hume şi Banca din Amsterdam

O dovadă a prestigiului enorm de care se bucura Banca din Amsterdam nu numai printre comercianţi, dar şi în rândurile cercetătorilor şi intelectualilor este menţiunea expresă pe care o face David Hume în eseul său *On Money*. Aceste eseu a apărut pentru prima dată într-o carte intitulată *Political Discourses*, publicată în Edinburgh în 1752. David Hume îşi exprimă aici opoziţia faţă de moneda de hârtie, susţinând că singura politică financiară solvabilă este aceea care obligă băncile să păstreze o rată de rezerve de 100%, în conformitate cu principiile tradiţionale de drept ce guvernează depozitul neregulat de bani. David Hume conchide că:

> „efortul de a spori în mod artificial un asemenea credit nu se poate afla niciodată printre interesele vreunei naţiuni, ci trebuie aşezat în categoria dezavantajelor, datorită înmulţirii banilor dincolo de raportul natural al acestora faţă de muncă şi mărfuri şi, prin urmare, a sporirii preţului banilor pentru producătorul comerciant.

---

[106] Am citat direct din *Real Cédula de S. M. y Señores del Consejo, por la qual se crea, erige y autoriza un Banco nacional y general para facilitar las operaciones del Comercio y el beneficio público de estos Reynos y los de Indias, con la denominación de Banco de San Carlos baxo las reglas que se expresan* („Actul regal al M.S. şi al membrilor Consiliului, prin care a fost creată, constituită şi autorizată o bancă naţională, universală, pentru promovarea comerţului şi a binelui comun al acestor regate şi al Lumii Noi”), tipărit de Pedro Marín, Madrid, 1782, p. 31-32; sublinierea ne aparţine. Există o prezentare istorică excelentă a Banco de San Carlos de Pedro Tedde de Lorca, intitulată *El banco de San Carlos, 1782-1829*, Banco de España şi Alianza Editorial, Madrid, 1988.

> Iar din acest punct de vedere, trebuie să recunoaştem că *nici o bancă nu poate oferi mai multe avantaje decât cea care ține sub lacăt toți banii primiți şi care niciodată nu sporește monezile în circulație, după cum se obişnuieşte, returnând o parte din tezaurul său în comerț. Pe această cale, o bancă publică ar putea să împiedice mare parte din tranzacțiile bancherilor privați şi ale speculanților din acest domeniu şi, cu toate că statul ar suporta salariile directorilor şi ale funcționarilor acestei bănci – căci, conform presupoziției anterioare, nu ar încasa nici un profit în urma tranzacțiilor sale –, avantajul ce rezultă pentru națiune din prețul redus al forței de muncă şi din distrugerea creditului acordat în bancnote de hârtie ar oferi o compensație suficientă*"[107].

Hume nu are întru totul dreptate când susține că banca nu ar câştiga un profit, din moment ce taxele de depozit pe care le practică ar putea să acopere cheltuielile de funcționare şi chiar să genereze nişte beneficii modeste, cum s-a întâmplat în cazul Băncii din Amsterdam. Analiza sa este însă categorică şi arată că, în momentul în care apără crearea unei bănci publice de acest tip, el are în vedere succesul Băncii din Amsterdam şi standardele pe care aceasta le-a stabilit pentru mai bine de un secol. Mai mult, în a treia ediție a lucrării sale, publicată sub titlul *Essays and Treatises on Several Subjects* în patru volume, în Londra şi Edinburgh, între 1753 şi 1754, Hume adaugă o notă la fraza „*nici o bancă nu poate oferi mai multe avantaje decât cea care ține sub lacăt toți banii primiți*". Nota de subsol conține următoarele cuvinte: „Astfel se întâmplă în cazul Băncii din Amsterdam". Se pare că Hume a scris această notă cu intenția de a accentua şi mai mult, în mod explicit de data aceasta, că Banca din Amsterdam constituia modelul său ideal de bancă. Propunerea lui Hume privind cerința unei rezerve de 100% în activitatea bancară nu a fost în întregime originală. El a fost precedat de Jacob Vanderbilt (1734) şi, în special, de directorul monetăriei regale, Joseph Harris, pentru care băncile erau folositoare atâta timp cât ele „nu emiteau nici o notă de bancă fără un echivalent în metale prețioase"[108].

Sir James Steuart, Adam Smith şi Banca din Amsterdam

Sir James Steuart ne oferă un important studiu contemporan al funcționării Băncii din Amsterdam în tratatul său publicat în 1767 şi

---

[107] Am citat de la p. 284-285 din lucrarea reeditată a lui David Hume, *Essays: Moral, Political and Literary*, editată de Eugene F. Miller şi publicată de Liberty Fund, Indianapolis, 1985; sublinierea ne aparține.

[108] Citat de Rothbard, *Economic Thought Before Adam Smith*, p. 332-335 şi 462.

intitulat *An Enquiry into the Principles of Political Oeconomy: Being an Essay on the Science of Domestic Policy in Free Nations*. În capitolul 39 din volumul 2, Steuart prezintă o analiză a „circulației monezilor prin Banca din Amsterdam". El susține că „fiecare şiling din registrele băncii este, în realitate, încuiat, sub formă de monezi, în depozitele băncii". El este însă de părere că

> „Deşi, în conformitate cu reglementările băncii, nici o monedă nu poate fi acordată unei persoane care o cere ca urmare a creditului său la bancă, nu am nici o îndoială că *atât creditul menționat în registrele băncii, cât şi numerarul din depozite care îl compensează pot suferi sporiri şi diminuări în alternanță, potrivit cu cererea mai mare sau mai mică pentru banii băncii*"[109].

În orice caz, Steuart semnalează că activitățile băncii „sunt conduse în cel mai mare secret", menținându-se tradiționala lipsă de transparență din activitatea bancară, fapt cu atât mai semnificativ în cazul Băncii din Amsterdam, ale cărei statute şi operațiuni stabileau păstrarea continuă a unei rate de rezervă de 100%. Dacă Steuart are dreptate, iar această rată a fost uneori încălcată, este logic ca, în acele momente, Banca din Amsterdam să fi încercat acoperirea cu orice preț a faptei.

Deşi există indicii că, la sfârşitul anilor 1770, Banca din Amsterdam a început să încalce principiile pe care fusese întemeiată, în 1776 Adam Smith afirma, în cartea sa *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, că

> „Banca din Amsterdam pretinde că nu dă cu împrumut nici o parte din ceea ce se găseşte depozitat la ea, ci, pentru fiecare şiling pe care îl înregistrează drept credit în conturile sale, păstrează în depozite valoarea şilingului, fie în numerar, fie în lingouri. Nu putem pune la îndoială faptul că păstrează în depozitele sale toți banii sau lingourile pentru care există chitanțe în vigoare, care pot fi revendicate în orice moment şi care, în realitate, încontinuu ies din bancă şi se întorc din nou... În Amsterdam nu există credință mai înrădăcinată decât aceea că, pentru fiecare şiling care circulă

[109] Am citat din ediția originară, publicată de A. Miller şi T. Cadell în *Strand*, Londra, 1767, vol. 2, p. 301; sublinierea ne aparține. Anterior analizei lui Steuart, am găsit un studiu mult mai superficial despre funcționarea Băncii din Amsterdam în faimoasa carte a abatelui Ferdinando Galiani, *Della moneta*. Ediția originară a fost publicată de Giuseppe Raimondi, Neapole, 1750, p. 326-328.

> sub forma banilor de bancă, există un şiling corespunzător, în aur sau argint, în depozitele băncii"[110].

Adam Smith continuă prin a spune că oraşul însuşi garanta funcționarea descrisă mai sus a Băncii din Amsterdam, iar acest lucru se realiza sub conducerea a patru administratori ai oraşului (*burgomasters*), care se schimbau în fiecare an. Fiecare dintre aceştia inspecta vistieria, compara conținutul în numerar al acesteia cu înregistrările de depozite din contabilitate şi cu mare solemnitate declara, sub jurământ, că cele două coincideau. Adam Smith remarcă, ironic, că „în această țară sobră şi religioasă, jurămintele nu sunt tratate, deocamdată, cu dispreț"[111]. El îşi încheie comentariul adăugând că toate aceste practici au fost suficiente pentru a garanta siguranța absolută a depozitelor din bancă, fapt demonstrat inclusiv în numeroase revoluții politice olandeze. Nici un partid politic nu a fost capabil vreodată să acuze conducerea anterioară de lipsă de loialitate în gestionarea băncii. Adam Smith menționează ca exemplu că, în 1672, când regele Franței a înaintat cu armata spre Utrecht, iar Olanda era în pericolul de a fi cucerită de o putere străină, Banca din Amsterdam a satisfăcut toate cererile, oricât de neînsemnate, de rambursare a depozitelor la vedere. După cum am precizat anterior, acest lucru a acționat ca o consolidare încă şi mai impresionantă a încrederii populației în solvabilitatea deplină a băncii.

Ca o dovadă suplimentară a faptului că Banca din Amsterdam păstra o rată a rezervelor de 100%, Adam Smith povesteşte anecdota după care anumite monezi luate din bancă păreau să fie afectate de incendiul ce a lovit clădirea băncii puțin după crearea sa în 1609, ceea ce dovedeşte că acele monezi au fost ținute în bancă vreme de mai bine de o sută cincizeci de ani. În final, susținând întocmai adevărata natură juridică a contractului de depozit neregulat, care cere ca deponenții să plătească banca, Adam Smith precizează că venitul băncii provine din taxele de depozit:

> „Primăria din Amsterdam câştigă un venit considerabil de pe urma băncii, fără a mai lua în calcul ceea ce poate fi numit renta de depozitare menționată mai sus, fiecare persoană, deschizând pentru prima dată un cont la bancă, achită o taxă de zece şilingi, iar pentru

---

[110] Am citat direct din ediția originară Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, W. Strahan and T. Cadell in the Strand, Londra, 1776, vol. 2, p. 72-73.

[111] *Ibidem*, p. 73.

> fiecare cont nou trei guldeni şi trei *stiver*-i; pentru fiecare transfer, doi *stiver*-i; iar dacă se transferă mai puțin de trei sute de guldeni, şase *stiver*-i, pentru a descuraja multiplicarea transferurilor de valoare mică"[112].

În plus, Adam Smith face referire la alte surse de venit pe care le-am menționat deja, de tipul schimbului de bani şi vânzarea barelor de aur şi de argint.

Din nefericire, în anii 1780, Banca din Amsterdam a început să încalce sistematic principiile de drept pe care fusese constituită, iar dovezile indică faptul că, o dată cu al patrulea război anglo-olandez, rata rezervelor a scăzut dramatic, întrucât primăria oraşului Amsterdam a impus ca banca să îi acorde ca împrumut mare parte din depozite, pentru acoperirea cheltuielilor publice tot mai ridicate. În consecință, în acea perioadă, depozitele ajungeau la douăzeci de milioane de florini, în vreme ce, în vistierie, existau doar patru milioane de florini în metale prețioase; de unde deducem că banca nu s-a limitat la încălcarea principiului esențial al custodiei pe care fusese fondată şi pe care îşi asigurase existența mai bine de o sută şaptezeci de ani, ci a redus rata rezervelor de la 100% la mai puțin de 25%. Aceasta a echivalat cu pierderea definitivă a vechii reputații de care s-a bucurat Banca din Amsterdam: depozitele au început să se reducă treptat din acest moment, pentru ca, în 1820, să se contracte până la mai puțin de o sută patruzeci de mii de florini[113]. Banca din Amsterdam a fost ultima bancă din istorie care a menținut o rată a rezervelor de 100%, iar dispariția sa a delimitat sfârşitul ultimelor tentative de fundamentare a băncilor pe principiile de drept generale. Preeminența financiară a oraşului Amsterdam a fost înlocuită de sistemul financiar dezvoltat în Marea Britanie, mult mai instabil şi mai insolvabil, bazat pe expansiunea creditelor, a depozitelor şi a monedei de hârtie.

Băncile din Suedia şi Anglia

Banca din Amsterdam a fost o precursoare a Băncii din Stockholm (Riksbank), aceasta începând să funcționeze din 1656 şi fiind divizată în două departamente: un departament responsabil cu păstrarea depozitelor (practicând o rată de rezervă de 100%), ce a fost modelat după Banca

---

[112] Adam Smith, *ibidem*, p. 74.

[113] Vilar, *A History of Gold and Money, 1450-1920*, p. 208. Despre funcționarea Băncii din Amsterdam, vezi, de asemenea, Wicksell, *Lectures on Political Economy*, vol. 2, p. 75-76.

din Amsterdam; iar celălalt dedicat împrumuturilor. Deşi se presupunea că departamentele funcționau separat unul de celălalt, în realitate ele erau separate doar pe hârtie, astfel că Banca din Stockholm a abandonat peste puțin timp standardele fixate de banca olandeză[114]. Autoritățile suedeze au naționalizat-o în 1668, transformând-o în prima bancă de stat din lumea modernă[115]. Această bancă nu s-a limitat la încălcarea principiilor tradiționale care ghidau Banca din Amsterdam, ci a inițiat o nouă practică frauduloasă sistematică: emiterea de note de bancă sau chitanțe de depozit asupra unei sume mai ridicate decât depozitele concrete primite în numerar. Aceasta a fost calea prin care s-au născut bancnotele, şi anume în corelație cu practica rentabilă de emitere pentru o sumă mai mare decât totalul depozitelor. În timp, această activitate a devenit practica bancară prin excelență, îndeosebi în secolele următoare, pe durata cărora i-a indus în eroare pe cercetători, care nu au înțeles că emiterea de bancnote are aceleaşi repercusiuni ca expansiunea artificială a creditului şi crearea de depozite – două activități care, după cum nota A. P. Usher, au stat în centrul afacerii bancare de la începutul său.

Banca Angliei a fost creată în 1694, de asemenea după modelul Băncii din Amsterdam, motivul fiind influența considerabilă pe care Olanda o exercita asupra Angliei, după ce Casa de Orange a acces la tronul Angliei. Banca nu a fost însă constituită cu aceleaşi garanții juridice de custodie ca Banca din Amsterdam. Dimpotrivă, unul dintre scopurile sale a fost, de la bun început, acela de a sprijini finanțarea cheltuielilor publice. Din această pricină, deşi s-a intenționat ca Banca Angliei să pună capăt abuzurilor sistematice, la ordinea zilei, comise de bancherii privați şi de guvern în Anglia[116], în practică acest deziderat nu

[114] În acest sens, după cum nota cu mult simț de observație Kindleberger în *Financial History of Western Europe*, p. 52-53, sistemul de organizare al Riksbank a anticipat structura pe care, două secole mai târziu, în 1844, Legea lui Peel (*Bank Charter Act*) o atribuia Băncii Angliei.

[115] Constituirea unui fond din care urma să se acorde anual un Premiu Nobel în economie a fost prilejuită tocmai de sărbătorirea, în 1968, a trei sute de ani de la înființarea Băncii din Stockholm.

[116] De pildă, în 1640, Carol I, imitând politicile aplicate în Spania o sută de ani mai devreme de omonimul său, împăratul Carol al V-lea, a confiscat aurul şi obiectele de valoare depozitate spre păstrare în Turnul Londrei, distrugând astfel reputația monetăriei de loc sigur pentru obiecte de valoare. Treizeci şi doi de ani mai târziu, Carol al II-lea şi-a încălcat, de asemenea, îndatoririle, ceea ce a determinat trezoreria regală să îşi suspende plățile şi a precipitat falimentul

a fost niciodată atins. Pe scurt, Banca Angliei a dat faliment, în cele din urmă, în pofida rolului său privilegiat de bancher al guvernului, a monopolului asupra răspunderii limitate în Anglia şi a autorizării, în condiţii de exclusivitate, de a emite bancnote. În consecinţa ignorării sistematice a obligaţiei de păstrare, precum şi ca urmare a acordării de împrumuturi şi avansuri către Trezorerie din depozitele băncii, Banca Angliei a suspendat plăţile, într-un final, în 1797, după diferite evenimente pitoreşti nefericite, incluzând Bula [speculativă] a Mării de Sud (*South Sea Bubble*)[117]. Tot în 1797 – anul în care Băncii Angliei i s-a interzis restituirea depozitelor în numerar –, s-a stabilit ca taxele şi datoriile să fie achitate în note emise de bancă (acestea deveneau astfel mijloace

multor bănci private, care îşi expandaseră creditele acordate coroanei sau care cumpăraseră direct obligaţiuni de stat cu fonduri provenind din depozite la cerere. Vezi Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, p. 53-54.

[117] În 1720, Compania Mării de Sud a pus la punct un plan ambiţios de preluare a datoriei naţionale britanice în schimbul unei sume de bani. Această companie a luat fiinţă din partidul Tory, asemenea Băncii Angliei, şi a fost destinată ajutorării finanţării războiului. În schimb, guvernul acorda privilegii anumitor corporaţii. Obiectivul real al promotorilor Companiei Mării de Sud a fost acela de a face speculaţii cu acţiunile companiei, în măsura în care obligaţiunile emise de guvern erau acceptate ca plată pentru noile acţiuni. Pe parcursul acelui an, Banca Angliei şi-a extins creditele emise asupra propriilor titluri de valoare pentru a facilita achiziţionarea lor, după cum procedase şi Compania Mării de Sud. Acest lucru a declanşat un proces inflaţionist, în care preţul companiei şi acţiunile băncii au fost urcate la valori mari, ceea ce a generat profituri uriaşe. Speculatorii, printre care numeroşi membri oficiali ai companiei, au tras foloase de pe urma acestor beneficii. O parte din profituri a fost investită în pământ, al cărui preţ a crescut semnificativ. Toată această manie speculativă şi inflaţionistă a încetat brusc în vara anului 1720, iar în acelaşi timp, în Paris, reţeaua speculativă a lui John Law începuse să se deterioreze. O dată ce preţurile au început să scadă, a devenit practic imposibil să le fie oprită prăbuşirea. Preţurile la acţiunile Companiei Mării de Sud au suferit o cădere de la 775 puncte în septembrie, până la 170 la mijlocul lui octombrie, iar acţiunile Băncii Angliei au scăzut de la 225 puncte la 135 într-o singură lună. Parlamentul a răspuns prin votarea *Bubble Act* [legea bulei speculative], care, începând cu acel moment, a limitat strict înfiinţarea de societăţi pe acţiuni. Cu toate acestea, de abia după 1722 şi după negocieri foarte dificile, problema financiară a fost îndepărtată. În acel an, Parlamentul a aprobat o înţelegere între Banca Angliei şi Compania Mării de Sud, prin care se stipula ca prima să primească patru milioane de lire din capitalul celei de-a doua, în tranşe anuale de 5%, garantate de Trezorerie. Vezi, de asemenea, finalul notei 43 din capitolul VII.

legale de plată), încercându-se limitarea avansurilor şi a creditelor acordate guvernului[118]. Acesta a constituit momentul de naştere al sistemului monetar modern, bazat pe o rată de rezervă fracţionară şi pe o bancă centrală, în calitate de împrumutător de ultimă instanţă. În capitolul VIII, vom analiza în detaliu motivele pentru care au fost create băncile centrale, rolul lor şi incapacitatea de ordin teoretic de a-l îndeplini, precum şi controversa dintre sistemul cu bancă centrală şi libera întreprindere bancară, alături de influenţa sa asupra diferitelor teorii ale banilor, activităţii bancare şi ciclurilor economice. Capitolul de faţă nu ar fi însă complet fără a face o scurtă referire la evoluţia activităţii bancare şi a monedei de hârtie în secolul al XVIII-lea în Franţa.

John Law şi sistemul bancar din Franţa în secolul al XVIII-lea

Istoria monedei şi a activităţii bancare în secolul al XVIII-lea în Franţa este indisolubil legată de finanţistul scoţian John Law şi „sistemul" pe care el l-a inventat şi l-a pus în practică în această ţară. Law l-a convins pe regentul Franţei, Philippe d'Orleans, că banca ideală este aceea care foloseşte depozitele pe care le primeşte, deoarece acest lucru sporeşte cantitatea de bani în circulaţie şi „stimulează" creşterea economică.

[118] Plecând de la acest fapt, numeroşi teoreticieni, mai cu seamă în Statele Unite, au proclamat marea ameninţare la adresa libertăţii individuale pe care o reprezintă alianţa, implicită sau explicită, dintre bancheri şi guvern. Acest tip de pact s-a manifestat prin acordarea continuă, sistematică de privilegii, care permiteau băncilor să îşi încalce angajamentele legale prin suspendarea restituirii în numerar a depozitelor. De pildă, John Taylor, un senator american din a doua jumătate a secolului al XVIII-lea, califica această practică drept adevărată fraudă, remarcând că „în condiţiile politicii noastre permisive, infracţiunile băncilor pot fi numărate, însă nici o cifră nu poate să le înregistreze pedepsele [primite], căci ele nu sunt niciodată pedepsite". Vezi John Taylor, *Construction Construed and Constitutions Vindicated*, Shepherd and Polland, Richmond, Virginia, 1820; reeditată de Da Capa Press, New York, 1970, p. 182-183. Un alt material interesant pe această temă este articolul lui James P. Philbin, intitulat „An Austrian Perspective on Some Leading Jacksonian Monetary Theorists", publicat în *Journal of Libertarian Studies* 10, nr. 1, toamna, 1991, p. 83-95, îndeosebi p. 89. Murray N. Rothbard a scris un rezumat magnific al apariţiei activităţii bancare cu rezervă fracţionară în perioada de început a Statelor Unite: „Inflation and the Creation of Paper Money", capitolul XXVI din *Conceived in Liberty,* vol. 2: *„Salutary Neglect": The American Colonies in the First Half of the 18th Century*, Arlington House, New York, 1975, p. 123-140; ediţia a doua, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala., 1999.

Sistemul lui Law, ca, de altfel, intervenționismul în genere, a apărut din trei factori diferiți, dar complementari. Primul, nerespectarea principiilor morale şi de drept tradiționale, iar în ceea ce priveşte contractul de depozit neregulat de bani, a cerinței pentru păstrarea în permanență a întregii cantități de bani depozitați. Al doilea factor: o eroare intelectuală, care pare să justifice încălcarea principiilor de drept, cu scopul de a atinge rapid obiective aparent avantajoase. Al treilea factor: faptul că întotdeauna vor exista anumiți agenți care consideră reformele propuse drept nişte ocazii de a dobândi profituri uriaşe. Asocierea acestor trei factori i-a permis unui uneltitor politic, cum era John Law, să îşi lanseze „sistemul bancar" în Franța, la începutul secolului al XVIII-lea. De fapt, după ce banca îşi câştiga încrederea populației, ea începea să emită bancnote, într-o măsură care depăşea cu mult depozitele în păstrare, şi să expandeze creditele acordate din depozite. Cantitatea de note de bancă în circulație a crescut extrem de rapid, rezultând, după cum este logic, un fals avânt economic (*boom*) semnificativ. În 1718, banca a fost naționalizată (devenind banca familiei regale) şi a început să scoată pe bandă rulantă o cantitate şi mai ridicată de note de bancă şi să acorde şi mai multe credite. Acest lucru a încurajat în ansamblu speculația la bursă, mai cu seamă cumpărarea şi vânzarea speculativă de acțiuni la *Compagnie de la Lousiane ou d'Occident* – sau *Mississippi Trading Company* –, compania lui Law, care declara că urmăreşte amplificarea comerțului şi avansarea mişcării de colonizare a acestui teritoriu francez din America. În jurul anului 1720, dimensiunile absurde ale bulei (*bubble*) financiare au devenit evidente. Law a încercat cu disperare să stabilizeze prețul acțiunilor companiei şi valoarea notelor emise de banca sa; astfel: banca şi compania comercială au fuzionat, acțiunile companiei au fost declarate mijloace legale de plată (*legal tender*), monezile au pierdut o parte din greutate în încercarea de a restaura legătura lor cu notele de bancă etc. Toate mijloacele întrebuințate s-au dovedit însă inutile: piramida inflaționistă s-a prăbuşit ca un castel de cărți de joc, ruinând financiar nu numai banca, ci şi pe mulți investitori francezi, care avuseseră încredere în Law şi în acțiunile companiei sale comerciale. Pierderile au fost atât de grele, iar suferința atât de mare, încât, pentru mai bine de o sută de ani, pronunțarea cuvântului „bancă" era considerată de rău-augur în Franța, devenind, pentru o vreme, sinonim cu „frauda"[119]. Ravagiile inflației au marcat din

[119] O expunere detaliată a celebrului faliment bancar al lui Law în Franța, de către un savant cu o cunoaştere nemijlocită a evenimentelor, poate fi găsită în

nou Franța câteva decenii mai târziu, după cum demonstrează haosul monetar de proporții din răstimpul perioadei revoluționare şi emisiunea necontrolată de [bancnote] *assignat* la acea vreme. Toate aceste fenomene şi-au lăsat amprenta asupra memoriei colective a populației franceze, care este până în prezent conştientă de pericolele majore ale inflației monedei de hârtie, păstrând tradiția de a tezauriza cantități considerabile de monezi şi lingouri de aur. Franța, alături de India, este una dintre țările ai cărei cetățeni dețin, ca posesiuni private, cel mai mare stoc de aur.

Dincolo de toate cele menționate anterior şi în pofida experimentului său bancar eşuat, John Law a avut contribuții importante la teoria monetară. Cu toate că nu putem accepta perspectiva sa inflaționistă, proto-keynesistă, trebuie să recunoaştem că, asemenea lui Carl Menger, Law a formulat pentru prima dată o teorie solidă a originii evolutive, spontane a banilor.

Richard Cantillon şi încălcarea frauduloasă a contractului de depozit neregulat de bani

Este demn de remarcat faptul că trei dintre cei mai citați teoreticieni monetarişti din secolul al XVIII-lea şi începutul secolului al XIX-lea au fost bancheri: este vorba despre John Law, Richard Cantillon[120] şi

cartea *Della moneta* de Ferdinando Galiani, p. 329-334; precum şi în capitolele 23-35 din volumul 2 al *An Enquiry into the Principles of Political Oeconomy*, de Sir James Steuart, p. 235-291. O analiză edificatoare, teoretic solidă a sistemelor financiare, monetare şi bancare din Franța secolului al XVIII-lea se găseşte în articolul lui F. A. Hayek, „First Paper Money in Eighteenth Century France", publicat pentru prima dată în *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History* (cap. 10), vol. 3 din *The Collected Works of F. A. Hayek,* W. W. Bartley III şi Stephen Kresge, ed., Routledge, Londra şi New York, 1991, p. 155-176. Cea mai bună biografie a lui John Law îi aparține lui Antoin E. Murphy, *John Law: Economic Theorist and Policy Maker*, Clarendon Press, Oxford, 1997.

[120] Richard Cantillon a susținut, pentru prima dată, că o activitate bancară „sigură" ar putea fi desfăşurată cu o rată de rezerve de numai 10%. „Dans ce premier exemple la caisse d'un Banquier ne fait que la dixième partie de son commerce." („În acest prim exemplu, casieria unui bancher nu reprezintă decât a zecea parte din afacerile sale.") Vezi p. 400 din ediția originală a *Essai sur la nature du commerce en général*, publicată anonim (şi fals) în Londra, Fletcher Gyles din Holborn, 1755. În mod incredibil, Murray Rothbard nu menționează acest lucru în studiul său magnific despre Cantillon. Vezi Rothbard, *An Austrian*

Henry Thorton. Băncile lor au dat toate faliment[121]. Cantillon singur a scăpat relativ „nevătămat", nu numai pentru că a pus capăt la timp activității sale speculative; motivul cel mai important a constat în profiturile mari pe care el le obținuse în mod fraudulos prin încălcarea obligației de a păstra avuția clienților săi.

Într-adevăr, Cantillon a încălcat în mod evident contractul de depozit neregulat, deşi în cazul său depozitul nu a constat în bani, ci în acțiuni la *Mississippi Trading Company*, fondată de John Law. Schema frauduloasă pusă la punct de Cantillon a fost următoarea: el acorda cu împrumut sume mari de bani clienților săi, pentru ca aceştia să poată cumpăra acțiuni la companie, cu condiția ca acțiunile să funcționeze drept garanție şi să rămână la banca lui Cantillon sub forma unui depozit neregulat, în acest caz, de acțiuni fungibile şi indistincte. Mai târziu, *fără știința clienților săi*, Cantillon şi-a însuşit ilicit titlurile de valoare depozitate, vânzându-le când aprecia că prețul lor de piață era ridicat şi păstrând suma de bani încasată din vânzare. Când acțiunile îşi pierdeau aproape în întregime valoarea, Cantillon le cumpăra din nou, la o fracțiune din vechiul lor preț şi reîntregea depozitul, asigurându-şi un profit considerabil. În final, el cerea rambursarea împrumuturilor acordate inițial clienților săi, aceştia nefiind capabili să returneze banii, din moment ce garanția pe care o aveau în bancă nu valora aproape nimic. Aceste operațiuni frauduloase au dus la numeroase acuzații penale şi procese civile împotriva lui Cantillon, care, în perspectiva de a fi arestat şi încarcerat în scurt timp, a fost forțat să părăsească în mare grabă Franța şi să se refugieze în Anglia.

În apărarea sa, Cantillon a avansat acelaşi argument atât de uzitat de-a lungul Evului Mediu de autori decişi să confunde depozitul cu un

Perspective on the History of Economic Thought, vol. I: *Economic Thought Before Adam Smith*, p. 345-362.

[121] Trebuie să recunoaştem că banca lui Thornton nu a dat faliment decât după moartea sa, în decembrie 1825. Vezi p. 34-36 din „Introducerea" lui F. A. Hayek la cartea lui Henry Thornton, *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, publicată pentru prima dată în 1802 şi retipărită de Augustus M. Kelley, Fairfield, 1978. A. E. Murphy notează, de asemenea, că Law şi Cantillon împărtăşesc „faima" nefericită de a fi fost singurii economişti, alături de Antoine de Montchrétien, acuzați de crimă şi alte infracțiuni. Vezi A. E. Murphy, *Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist*, Clarendon Press, Oxford, 1986, p. 237. Reputația religioasă şi puritană de care se bucura Thornton l-a apărat cel puțin de acuzația de a fi comis asemenea atrocități.

împrumut. În realitate, Cantillon a încercat să se apere susținând că acțiunile depozitate la el ca bunuri fungibile indistincte nu constituie, de fapt, un depozit veritabil, ci o operațiune de credit, ce implică transferarea deplină a proprietății şi a dispoziției către bancher. Astfel, Cantillon a apreciat operațiunile sale ca fiind perfect „legitime". Ştim însă că acest argument juridic era fals, şi chiar dacă depozitul de titluri de valoare era considerat un depozit neregulat de bunuri fungibile, rămânea în vigoare obligația de custodie a acțiunilor şi de menținere 100% a posesiei neîntrerupte asupra lor. Prin urmare, atunci când Cantillon vindea acțiunile în detrimentul clienților săi, el comitea în mod limpede actul delictual de însuşire ilicită. F. A. Hayek explică astfel încercarea lui Cantillon de a-şi justifica acțiunile frauduloase:

> „Punctul său de vedere era, după cum avea să spună mai târziu, că acțiunile ce i-au fost încredințate, de vreme ce numărul lor [de înregistrare] nu a fost notat, nu constituiau un depozit veritabil, ci, mai degrabă – după cum am zice în prezent –, un depozit în bloc, aşa încât nici unul dintre clienții săi nu avea un drept de revendicare asupra unor titluri de valoare particulare. Firma a câştigat, în realitate, profituri extraordinare pe această cale, deoarece putea să cumpere din nou, la prețuri mai mici, nişte acțiuni vândute la prețuri ridicate, iar în acest răstimp capitalul, pentru care cerea o dobândă mare, nu era pierdut absolut deloc, ci era economisit şi investit în lire**.** Când Cantillon, care a făcut aceste avansuri parțial în nume personal, a cerut rambursarea împrumuturilor de la speculatori, care suferiseră pierderi importante, şi i-a dat în judecată, aceştia au cerut ca profiturile obținute de Cantillon şi firma sa din acțiuni să acopere aceste avansuri. La rândul lor, l-au dat în judecată pe Cantillon la Londra şi Paris, acuzându-l de fraudă şi practicarea unei dobânzi ridicate (camătă). Prezentând la tribunal corespondența dintre Cantillon şi firmă, ei au dovedit că întreaga tranzacție s-a desfăşurat sub conducerea nemijlocită a lui Cantillon, acesta purtând, prin urmare, întreaga responsabilitate"[122].

În capitolul următor vom arăta că încălcarea depozitului neregulat de titluri de valoare este la fel de ilicită din punct de vedere juridic ca nerespectarea depozitului neregulat de bani, dând naştere unor dezastre economice şi sociale similare. Un exemplu perfect din secolul al XX-lea ni-l oferă falimentul Băncii din Barcelona şi al altor bănci catalane, care

[122] Vezi Hayek, „Richard Cantillon (1680-1734)", capitolul XIII din *The Trend of Economic Thinking*, p. 245-293, îndeosebi p. 284.

au acceptat în mod sistematic depozite neregulate de titluri de valoare, fără a menține custodia deplină, 100%, asupra lor[123]. Într-adevăr, pentru a câştiga un profit, ei le-au utilizat în tot felul de operațiuni speculative, în detrimentul adevăraților proprietari ai titlurilor, după cum am văzut că a procedat şi Cantillon cu două sute de ani mai devreme. Richard Cantillon a fost ucis cu brutalitate în casa sa din Londra în 1734, după doisprezece ani de litigii, două arestări şi amenințarea continuă cu puşcăria. Cu toate că versiunea oficială a fost aceea că a fost ucis, iar corpul său a ars, fiind imposibil de recunoscut, de către un fost bucătar, a cărui motivație a fost prădarea, este, de asemenea, plauzibil ca unul dintre numeroşii săi creditori să fi instigat omorul, sau chiar, după cum sugera A. E. Murphy, cel mai recent biograf al său, ca însuşi Cantillon să-şi fi înscenat propria moarte pentru a fugi, evitând astfel alți ani de procese şi acțiuni legale împotriva lui[124].

[123] Despre depozitul neregulat de titluri de valoare şi despre tipul de însuşire ilicită comisă de Cantillon şi, mai târziu, de bancherii catalani până la începutul secolului al XX-lea, vezi *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana: su repercusión en el crédito y en la economía, su calificación jurídica en el ámbito del derecho penal, civil y mercantil positivos españoles según los dictámenes emitidos por los letrados señores Rodríguez Sastre, Garrigues, Sánchez Román, Goicoechea, Miñana y Clemente de Diego, seguidos de un estudio sobre la cuenta de efectos y el mercado libre de valores de Barcelona por D. Agustín Peláez, Síndico Presidente de la Bolsa de Madrid*, Delgado Sáez, Madrid, 1936.

[124] Antoin E. Murphy, *Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist*, Clarendon Press, Oxford, 1986, p. 209 şi 291-297. Murphy menționează următoarele fapte în sprijinul acestei ultime teze: (1) Cantillon a lichidat o parte substanțială din avuția sa cu o zi înainte de a fi ucis; (2) Corpul a fost ars până la a fi imposibil de recunoscut; (3) Familia sa a manifestat o indiferență stranie după omor; şi (4) Acuzatul s-a comportat ciudat, fără să acționeze vreodată asemenea unui criminal tipic.

CAPITOLUL III

Tentativele de justificare pe baze juridice a activității bancare cu rezervă fracționară

Acest capitol cuprinde o analiză critică la adresa diferitelor tentative de natură teoretică de a justifica, din punct de vedere juridic, activitatea bancară cu rezervă fracționară. Ne vom referi la argumentele ce au fost avansate cu intenția de a oferi un suport juridic contractului de depozit neregulat de bani, în care depozitarul să poată utiliza în folos personal banii din depozitul la vedere. Vom aborda critic cele două căi principale de apărare a acestei practici, bazându-ne pe doctrina juridică expusă în capitolul I, precum şi pe teoria economică ce va face obiectul următoarelor capitole.

1.

Introducere

Doctrinele juridice pe baza cărora s-a urmărit justificarea practicii bancare cu rezervă fracționară au fost formulate *ex post*, cu alte cuvinte după ce aceasta a fost pusă în aplicare. Ele nu au fost fundamentate pe nişte principii juridice preexistente, care să fi dat naştere unor anumite acte juridice. Dimpotrivă, după cum am explicat în capitolul precedent, practicile bancare au încălcat vreme îndelungată principiile juridice universale, fundamentale şi au procedat astfel ca reacție la anumite circumstanțe particulare, care au creat condițiile prielnice pentru aceste transgresări – şi anume, lăcomia umană; reglementarea inadecvată; nevoile financiare ale statului; intervenția sistematică a autorităților şi confuzia ce a rezultat din *depositum confessatum*, ca produs al interdicției canonice a dobânzii. După cum este firesc, absența unei baze legale pentru o practică atât de răspândită le-a sugerat în scurt timp bancherilor şi teoreticienilor căutarea unei justificări juridice corespunzătoare. În plus, acest imbold a fost întărit de faptul că, în aproape toate situațiile,

statul sau autoritățile publice au sfârşit ca principal beneficiar al practicilor bancare frauduloase. În consecință, nu este de mirare că, dată fiind simbioza tradițională dintre autoritățile politice şi inteligheție, aceasta din urmă a fost pusă la lucru de primele în căutarea unor baze juridice care să sprijine practicile pe care le încuviința şi încuraja[1].

Găsirea unor baze juridice adecvate era esențială pentru supraviețuirea întregii rețele de interese speciale generate de activitatea bancară cu rezerve fracționare. Era clar pentru orice persoană instruită că aceste practici trebuiau să fie fundamentate pe ceva mai solid decât o simplă situație *de facto*. Nu este suficient să înțelegi un lucru şi să afirmi, după cum face Shepard B. Clough, că

> „De fapt, [aurarii] au acordat cu împrumut inclusiv banii ce le-au fost încredințați spre păstrare, bazându-se pe teoria şi practica ce le spunea că au nevoie să țină la îndemână doar atât cât să satisfacă cererea curentă estimată din partea deponenților. Această practică i-a condus, cel puțin până în secolul al şaptesprezecelea, la emiterea unor „promisiuni de plată", cu alte cuvinte, a „unor bilete ale aurarilor", care, asemenea bancnotelor moderne, circulau de la o persoană la alta. Aceste „promisiuni de plată", ce puteau fi achitate utilizându-se depozitele clienților, au ajuns, în realitate, să depăşească suma de bani existentă în depozit. Când s-a întâmplat acest lucru, de fapt a fost creat un credit prin emisiunea de [bani de – n.t.] hârtie – *o descoperire extrem de importantă*"[2].

Oricât de „importantă" ar considera însă cineva „descoperirea" că este posibil să utilizezi fraudulos banii deponenților sau să emiți chitanțe de depozit pentru o sumă mai ridicată decât cea efectiv depozitată, este evident că aceste acte împărtăşesc aceeaşi trăsătură, prezentă în toate celelalte acte infracționale de însuşire ilicită, care au constituit dintotdeauna obiectul analizei doctrinale făcute de experții în drept penal. Similitudinea dintre cele două seturi de acțiuni este, prin urmare, atât de evidentă, încât specialiştii nu pot rămâne indiferenți în fața unei asemenea nereguli juridice existente în economie.

---

[1] Vezi Bertrand de Jouvenel, „The European Intellectuals and Capitalism", în Friedrich A. Hayek, ed., *Capitalism and the Historians*, University of Chicago Press, Chicago, 1954. [Traducere în limba română de Dragoş Aligică şi Sorin Ioniță cu titlul *Capitalismul şi istoricii*, Editura Humanitas, Bucureşti, 1998 – n.t.]

[2] Shepard B. Clough, *The Economic Development of Western Civilization*, McGraw-Hill, New York, 1959, p. 109; sublinierea ne aparține.

Este natural, aşadar, să fi existat eforturi susținute pentru justificarea a ceva ce pare complet de nejustificat: anume că, din punctul de vedere al principiilor juridice generale, sunt legitime însuşirea ilicită a fondurilor depozitate în vederea păstrării şi emiterea unor chitanțe de depozit pentru mai mulți bani decât sunt efectiv depozitați. Părțile interesate – în majoritate, bancheri şi guverne – au considerat, cu toate acestea, atât de importantă găsirea unei justificări teoretice adecvate, dincolo de soluția facilă a simplei decretări a unei practici criminale, corupte, ca fiind legale (ceea ce s-a şi întâmplat, până la urmă, făcând abstracție de fațada şi explicațiile doctrinale), încât numeroşi jurişti lucrează încă, încercând să confere respectabilitate legală unei proceduri uzitate până în prezent.

Încercările doctrinale de justificare a practicării unei rezerve fracționare la depozitul neregulat pot fi clasificate în două mari categorii. Prima categorie de doctrine a fost elaborată cu scopul de a rezolva chestiunea prin echivalarea contractului de depozit neregulat cu contractul de împrumut. Vom analiza în detaliu acest grup de teorii şi vom arăta că, din punct de vedere juridic, este imposibil să punem semn de egalitate între aceste două contracte. Autorii celui de-al doilea grup, mai recent, de doctrine încep prin a recunoaşte existența unor diferențe fundamentale între contractul de împrumut şi contractul de depozit neregulat. Aceşti teoreticieni şi-au concentrat eforturile pe elaborarea unui nou concept juridic de „dispoziție", susținând că această noțiune ar trebui luată mai „uşor", cu alte cuvinte, bancherilor ar trebui să li se pretindă doar conducerea cu „prudență" a investițiilor şi respectarea permanentă a reglementărilor şi a legislației bancare. Un studiu amănunțit asupra acestei a doua categorii de teorii va demonstra că implică, în cele din urmă, o revenire la încercarea eşuată a primului grup, *i.e.*, de a justifica practicarea unei rezerve fracționare la depozitul neregulat, în condițiile echivalării contractului de depozit cu contractul de împrumut. Astfel, doctrinele acestui set secund comit aceleaşi erori şi cad în aceleaşi contradicții juridice pe care le vom identifica în cazul celor din primul grup. În plus, în capitolul următor, vom explica motivul pentru care nucleul doctrinal al noii interpretări a dispoziției – fundamentată pe „legea numerelor mari" – este inacceptabil din perspectiva teoriei economice.

Conchidem, aşadar, că tentativele din trecut de justificare juridică a activității bancare cu rezervă fracționară aplicată depozitelor la vedere au eşuat. Aceasta oferă o explicație pentru ambiguitatea prezentă în mod constant în teoriile privind acest tip de activitate bancară, strădaniile disperate de evitare a clarității şi a francheței în tratarea sa, absența gene-

ralizată a responsabilității şi, în cele din urmă, de vreme ce activitatea bancară cu rezervă fracționară nu poate supraviețui economic în izolare, pentru faptul că i-a fost oferit sprijinul băncii centrale, care instituie reglementări şi furnizează lichiditatea necesară în orice moment, pentru a evita colapsul întregii construcții. În capitolul VIII analizăm sistemul cu bancă centrală şi arătăm, printr-un demers teoretic, că naționalizarea banilor şi controlul exercitat de banca centrală asupra sistemului bancar şi legile ce îl guvernează s-au dovedit incapabile să mențină un sistem financiar stabil, care să evite ciclurile economice şi să prevină crizele bancare. Putem conchide, astfel, că sistemul bancar cu rezervă fracționară a eşuat, de asemenea, cu toate că este susținut şi protejat de o bancă centrală.

Vom examina, la sfârşitul acestui capitol, mai multe tipuri noi de contracte financiare, unele dintre ele asemănându-se îndeaproape cu cele întrebuințate de bancheri pentru depozitele bancare. În particular, avem în vedere diferitele operațiuni financiare ce implică o „clauză de răscumpărare". Vom arăta că acestea presupun o încălcare a legii; ori de câte ori se garantează plata unui preț dinainte stabilit, indiferent de prețul ce se stabileşte pe piața secundară la momentul la care se execută înțelegerea, aceste operațiuni ascund un contract veritabil de depozit. În cele din urmă, vom arunca o privire către diferențele esențiale, profunde dintre operațiunile financiare relaționate cu activitatea bancară şi cele aflate în conexiune cu asigurările de viață. Acestea din urmă reprezintă o formă desăvârşită de economisire adevărată, în care bunurile prezente sunt schimbate pe bunuri viitoare. Acest schimb se caracterizează prin câteva trăsături în mod special atractive, dar care nu implică în nici un caz luarea în posesie, însuşirea depozitelor la vedere, crearea de credite sau emiterea de chitanțe neacoperite [în monedă propriu-zisă – n.t.]. Vom discuta, de asemenea, influența corupătoare exercitată asupra activității de asigurări de tendința recentă – evidentă în legislația promulgată de stat – către umbrirea şi ştergerea limitelor tradiționale juridice şi tehnice dintre cele două tipuri de instituții, asigurarea de viață şi activitatea bancară.

2.

De ce este imposibilă echivalarea contractului de depozit neregulat cu contractul de împrumut, sau *mutuum*

Originile confuziei

Încercările de a echivala din punct de vedere juridic contractul de depozit neregulat de bani cu contractul de împrumut, sau *mutuum*, sună atractiv mai cu seamă pentru cei care obțin beneficiile cele mai mari de pe urma practicii bancare, cu alte cuvinte bancherii şi autoritățile. Într-adevăr, în capitolul I, care conține o explicație a naturii juridice a celor două instituții, am precizat că împrumutul implică transferul nu numai al proprietății asupra obiectului dat cu împrumut, ci şi al întregii dispoziții asupra acestuia, astfel că, în consecință, împrumutatul poate să îl utilizeze pe deplin, în investiții, pentru cheltuieli etc. Presupunând că astfel procedează, în fond, bancherul atunci când îşi însuşeşte fondurile existente în depozitele la vedere, soluția juridică ideală pentru el este, evident, aceea de a pune un semn de egalitate între contractul de depozit neregulat şi contractul de împrumut. Mai mult, s-a apelat cu insistență la următorul pretext juridic perimat, superficial şi lipsit de tărie, pentru a întări argumentul echivalării celor două contracte: de vreme ce contractul de depozit neregulat constă în depozitarea de bunuri fungibile, iar natura însăşi a acestei acțiuni implică transferul inevitabil al proprietății asupra obiectelor individuale depozitate – motivul fiind acela că obiectele sunt indistincte unele de altele –, depozitul şi împrumutul sunt, *esențial*, *unul şi acelaşi lucru*, ambele instituții implicând transferul proprietății.

Am văzut în capitolul I că această cale de raționament este eronată, superficială şi confuză. În realitate, chiar dacă se transferă în ambele cazuri proprietatea, cele două contracte continuă să fie *radical* diferite în ceea ce priveşte dispoziția asupra obiectului – ca trăsătură fundamentală a ambelor contracte. Într-adevăr, în timp ce, în contractul de împrumut, se transferă dispoziția deplină asupra obiectului o dată cu proprietatea, natura însăşi a contractului de depozit neregulat impune *predominanța scopului păstrării sau al custodiei*. Aşadar, chiar dacă am putea presupune în teorie că se transferă proprietatea, în practică un asemenea transfer este lipsit de semnificație, deoarece păstrarea sau custodia bunului fungibil necesită dispoziția permanentă a deponentului asupra *tantundem*. În consecință, chiar dacă proprietatea este transferată în ambele instituții în

acelaşi înţeles, ar continua să subziste o diferenţă juridică esenţială între ele, şi anume contrastul referitor la dispoziţie.

Ar putea să pară surprinzător faptul că juriştii care au ales să echivaleze contractul de depozit cu contractul de împrumut, sau *mutuum*, au trecut cu vederea o diferenţă atât de marcantă. Asocierea dintre cele două contracte este atât de forţată, iar argumentele atât de slabe, încât este uimitor că a existat un grup de teoreticieni care să le susţină. Tentativa lor are însă o explicaţie teoretică istorică: *depositum confessatum*, un artificiu juridic apărut în Evul Mediu din încercările de evitare a interdicţiei canonice a dobânzii. Cu toate că am demonstrat deja că prohibirea canonică a dobânzii şi dezvoltarea activităţii bancare cu rezervă fracţionară împărtăşesc o legătură directă de o importanţă foarte redusă, *depositum confessatum* a acţionat ca un liant puternic, în mod indirect, între cele două. Ştim deja că, încă de pe vremea dreptului roman, dacă un depozitar încălca natura contractului de depozit, care este fundamentată pe păstrare, şi îşi însuşea depozitele, nefiind astfel capabil să restituie fără întârziere fondurile când deponentul le cerea, era obligat să plătească dobândă. Ulterior, indiferent de orice alte acţiuni de drept civil sau penal care ar fi putut să fie deschise – *actio depositi* şi *actio furti* – după cum este firesc, era iniţiat un proces adiţional, cu scopul de a obţine dobânda datorată plăţii întârziate şi pierderii de dispoziţie suferite de deponent până la momentul la care depozitarul îi restituia fondurile[3]. Înţelegem acum cât de convenabilă a fost în Evul Mediu deghizarea unui împrumut ca depozit, pentru ca plata dobânzii să devină legală, legitimă şi acceptabilă din punct de vedere social. Din acest motiv, bancherii au început să se implice în mod sistematic în operaţiuni în care părţile declarau deschis că intră într-un contract de depozit, şi nu într-un contract de împrumut. Cu toate acestea, după cum ne spune dictonul latin, *excusatio non petita, accusatio manifesta* – „cine se scuză se acuză". Într-adevăr, în cazul unui depozit veritabil, nu era necesară nici o declaraţie expresă, iar când era făcută, dezvăluia doar încercarea de a camufla un contract de împrumut, sau *mutuum*. Obiectivul camuflării împrumutului sub forma

[3] După cum ştim, din faptul că depozitul neregulat de bani este un contract de depozit rezultă că i se aplică *actio depositi directa*. Juriştii romani au elaborat acest concept, prin care se arată că este la latitudinea deponentului să decidă momentul în care să i se restituie depozitul. Această dispoziţie este atât de categorică, încât revendicarea deponentului este considerată a fi echivalentă cu proprietatea asupra banilor depozitaţi – de vreme ce *tantundem*-ul depozitului este pe deplin şi instantaneu la dispoziţia sa.

unui depozit a fost acela de a eluda interdicțiile canonice stricte la adresa împrumuturilor purtătoare de dobândă şi de a face posibile numeroase tranzacții veritabile de credit, extrem de necesare, atât economic, cât şi social.

Depositum confessatum a şters limitele juridice, în mod evident clare, dintre contractul de depozit neregulat şi contractul de împrumut, sau *mutuum*. Indiferent de poziția pe care un teoretician ar adopta-o cu privire la interdicția canonică a cametei, *depositum confessatum* a condus aproape inevitabil la identificarea „naturală" a contractelor de depozit cu nişte contracte de împrumut. Unui specialist doritor să descopere şi să demaşte toate violările interdicției canonice şi fiecare caz în parte de camuflare a unei dobânzi, orice lucru care semăna cu un „depozit" îi părea negreşit suspicios de la bun început, iar soluția evidentă şi cea mai eficace din acest punct de vedere a fost aceea de a pune un semn de egalitate între depozite şi împrumuturi şi de a condamna plata dobânzii în orice situație, indiferent de aspectele juridice exterioare ale operațiunii. Paradoxal, cei mai „liberali" moralişti nu au încetat să apere existența legală a depozitelor şi legitimitatea subiacentă a dobânzii datorate pentru plata cu întârziere; ei au mers până la a susține că asemenea depozite reprezentau, în ultimă instanță, nişte împrumuturi şi că, prin urmare, bancherul putea să utilizeze sau să investească banii. Aceşti autori au urmărit nu numai să justifice plata dobânzii, ci şi să legitimeze o instituție care permitea asemenea acte de investiție, sau schimbul bunurilor prezente pentru bunuri viitoare, pe care contractul de împrumut le-a făcut posibile în mod tradițional. În plus, acest tip de schimb s-a dovedit extrem de folositor pentru industrie şi comerț. Pe toată durata Evului Mediu, cei mai mulți dintre juriştii ce au comentat pe marginea textelor juridice au aderat la această poziție. După cum am văzut în capitolul precedent, aceeaşi atitudine o aveau şi mai mulți membri ai Şcolii de la Salamanca, de pildă Luis de Molina, care considera contractul de depozit neregulat de banii ca fiind un „împrumut precar", în care proprietatea asupra banilor este transferată bancherului – fapt care este acceptabil în cazul depozitului de bani fungibili, după cum am văzut –, precum şi dispoziția deplină – lucru care ştim că este imposibil de realizat şi contrar naturii înseşi a depozitului[4].

[4] Vezi Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, lucrare editată şi prefațată de Francisco Gómez Camacho, *Disputation* 408, 1022 d., p. 138. După cum am văzut, Juan de Lugo împărtăşeşte opinia lui Molina şi la fel procedează şi

Mai mult, după cum am văzut deja, bancherul şi economistul irlandez Richard Cantillon, în procesele civile şi penale intentate contra lui din motivul însuşirii ilicite a acţiunilor ce i-au fost încredinţate ca depozit de bunuri fungibile printr-un contract de depozit neregulat, în perioada valului de speculaţii generat în Franţa de sistemul lui John Law, a încercat să se apere apelând la singura justificare doctrinală ce fusese elaborată până în acel moment în favoarea sa: şi anume că, deoarece fusese încheiat un contract pentru un depozit „neregulat" – adică, acţiunile erau considerate bunuri fungibile –, a avut loc un transfer complet al proprietăţii şi al dispoziţiei. Astfel că el putea să îşi însuşească în mod legitim acţiunile, să le vândă şi să le utilizeze în acţiunile speculative de la bursă fără a comite vreo infracţiune şi fără a cauza vreun prejudiciu deponenţilor săi[5].

Aceeaşi linie de argumentare pe care a folosit-o, în apărarea sa, Richard Cantillon a fost dezvoltată de cercetători cu privire la depozitul neregulat de bani – şi nu, ca în cazul acestuia, la depozitul neregulat de acţiuni. În consecinţă, dacă echivalarea contractului de depozit de bani cu contractul de împrumut ar fi adecvată şi justificată din punct de vedere juridic, aceeaşi analiză s-ar aplica fără îndoială, *mutatis mutandis*, tuturor celorlalte depozite de bunuri fungibile; în particular, depozitelor de acţiuni ca bunuri indistincte unele de altele. Trebuie, aşadar, să subliniem că orice posibilă analiză doctrinală împotriva legalităţii transferului complet al proprietăţii *şi dispoziţiei* în cazul unui depozit neregulat de acţiuni constituie, în ultimă instanţă, de asemenea un argument puternic împotriva practicării unei rezerve fracţionare la un depozit neregulat de bani. Marele mercantilist spaniol Joaquin Garrigues a recunoscut acest lucru. El afirmă:

> „Până în acest moment, raţionamentul ne-a condus la afirmarea ideii că, atunci când un client îşi încredinţează băncii acţiunile el intenţionează să încheie un contract de depozit bancar; imediat

Domingo de Soto, chiar dacă într-o măsură mai redusă. Toţi ceilalţi membri ai Şcolii de la Salamanca, îndeosebi Dr. Saravia de la Calle, ca jurişti înţelepţi, fideli tradiţiei de drept romane, erau ostili activităţii bancare cu rezervă fracţionară, în pofida presiunilor la care erau supuşi şi a practicilor pe care le mărturiseau.

[5] Vezi F. A. Hayek, „Richard Cantillon (1680-1734)", în *The Collected Works of F. A. Hayek*, vol. 3: *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History*, p. 159. Vezi, de asemenea, articolul clasic al lui Henry Higgs, „Richard Cantillon", în *The Economic Journal* 1, iunie 1891, p. 276-284. Vezi, în final, A. E. Murphy, *Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist*.

> după această aserțiune însă, conştientizăm că mai există un alt contract, cu un obiectiv financiar similar. Acest contract implică de asemenea încredințarea către bancă a unui bun fungibil (banii), precum şi furnizarea de către bancă a serviciilor de casierie. După cum vor susține adepții contului curent, acesta este un alt tip, distinct, de contract, care nu este denumit nici împrumut, nici depozit în documentele bancare şi care are aceleaşi consecințe juridice precum contul curent de titluri de valoare; adică, transferul proprietății către bancă şi restituirea de către aceasta a *tantundem*"[6].

În pofida încercării forțate şi neconvingătoare a lui Garrigues de a ne persuada că aceste două depozite sunt diferite, este evident că ambele contracte neregulate de bunuri fungibile (de bani, respectiv de titluri de valoare) sunt, în esență, identice, astfel că, dacă acceptăm transferul dispoziției complete a bunului într-un caz (depozitul de bani), trebuie să îl acceptăm şi în cazul celuilalt. Aşadar, nu există negare a legitimității juridice a unuia (depozitul de titluri de valoare) fără a nega legitimitatea juridică a celuilalt (depozitul de bani)[7]. În concluzie, argumentele juridice

---

[6] Pe acest subiect, vezi p. 194 şi urm. din „Dictamen de Joaquín Garrigues", inclus în cartea *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana y el mercado libre de valores de Barcelona*, p. 159-209. În această carte remarcabilă, multe dintre argumentele împotriva tezei că, în cazul depozitului neregulat de titluri de valoare ca bunuri fungibile, se transferă dispoziția deplină sunt, aşadar, direct aplicabile în critica adresată aceleiaşi teorii, însă referitoare la depozitul neregulat de bani ca bun fungibil. Vom include aceste argumente în studiul nostru ori de câte ori acest lucru se impune.

[7] Contrariul acestei propoziții ar constitui o contradicție logică inadmisibilă; Florencio Oscáriz Marco comite însă această eroare. El susține că depozitele de bunuri în vrac nu sunt depozite neregulate „întrucât nu există posibilitatea de a le utiliza şi, într-o măsură chiar mai redusă, de a le lua după cum doreşti, ci doar capacitatea de a le amesteca", în vreme ce, în cazul depozitelor din alte bunuri fungibile (banii), el consideră, în chip misterios, că există acolo un transfer al capacității de utilizare şi al dispoziției, transfer care transformă depozitele în „împrumuturi". Pe lângă această eroare conceptuală, Oscáriz comite o eroare terminologică: el citează decizia Curții Supreme Spaniole privind un depozit de ulei, realizat de nişte comercianți de măsline – este vorba despre decizia Curții Supreme Spaniole din 2 iulie 1948 –, într-o analiză a „cazului singular" al depozitelor de bunuri în vrac. În realitate, depozitul de bunuri în vrac constituie cel mai bun exemplu imaginabil pentru un depozit de bunuri fungibile, sau depozit neregulat. Vezi Oscáriz Marco, *El contrato de depósito: estudio de la obligación de guarda*, p. 110-112.

utilizate de Cantillon în apărarea sa proveneau din teorii privitoare la contractul de depozit neregulat de bani, iar dacă le considerăm valide, atunci ele justifică şi înşelăciunea evidentă realizată de Cantillon la adresa clienților săi, precum şi mulțimea de activități frauduloase şi ilicite întreprinse mai târziu în alte țări, în special Spania, în legătură cu depozitele neregulate de titluri de valoare. Bancherii catalani au desfăşurat astfel de activități frauduloase până târziu în secolul al XII-lea, teoreticienii spanioli identificând corect şi unanim natura criminală, necinstită a comportamentului lor[8].

Doctrina eronată a *common law*

Doctrina ce echivala contractul de depozit neregulat de bani cu contractul de împrumut, sau *mutuum*, a predominat de asemenea în sistemul de drept anglo-saxon (*common law*) pe calea creării legii în sistemul precedentului (*binding case*). La sfârşitul secolului al XVIII-lea şi în prima jumătate a secolului al XIX-lea, au fost deschise diverse procese, inițiate de deponenți care, după ce au aflat că nu li se asigură restituirea depozitelor, i-au dat în judecată pe bancheri pentru însuşire ilicită şi fraudă în exercitarea obligațiilor de păstrare ce le reveneau. Din nefericire, deciziile jurisprudențiale britanice au căzut sub influența cutumelor bancare, presiunilor exercitate de bancheri şi chiar guvern, ajungându-se la hotărârea conform căreia contractul de depozit neregulat de bani nu era diferit de contractul de împrumut, astfel că, în consecință, bancherii care utilizau în scopuri personale banii deponenților nu se făceau vinovați de nici o însuşire ilicită[9]. Dintre toate aceste decizii judecătoreşti, se

[8] Vezi *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana y el mercado libre de valores de Barcelona*.

[9] Acest tip de decizie contrastează cu tendința unor hotărâri judecătoreşti corecte, luate prin declarația conform căreia depozitarii americani de cereale au acționat fraudulos în anii 1860, când şi-au însuşit o parte din depozitele de cereale pe care trebuiau să le păstreze şi au făcut speculații cu ele pe piața din Chicago. În fața acestui eveniment deconcertant, Rothbard se întreabă:

> „De ce legea privind depozitul de cereale... s-a îndreptat exact în direcția opusă, cu toate că circumstanțele – de depozitare a unor bunuri fungibile – erau identice?... Să fie faptul că bancherii au desfăşurat o activitate de *lobby* mult mai susținută decât agricultorii?"

Vezi Murray N. Rothbard, *The Case Against the Fed*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 1994, p. 43. Aceeaşi doctrină juridică validă se

cuvine să menționăm hotărârea judecătorului Lord Cottenham în cazul *Foley v. Hill şi alții* în 1848. Aici, judecătorul ajunge la concluzia greşită că:

> „banii plasați în custodia băncii aparțin bancherului, pentru toate intențiile şi scopurile, în vederea utilizării neîngrădite. El nu este vinovat de nici un abuz de încredere când îi foloseşte. Nu este răspunzător în fața deponentului (*principal*) dacă îi pune în pericol, dacă se angajează într-o speculație hazardată; nu este constrâns să îi păstreze sau să îi trateze ca pe o proprietate a *principal*-ului, răspunde însă pentru sumă, căci s-a obligat contractual, primind aceşti bani, să restituie deponentului (*principal*), la cerere, o sumă echivalentă celei ce i-a fost înmânată"[10].

Privitor la acest tip de decizii judecătoreşti, nu ne surprinde faptul că Richard Cantillon a fugit din Franța în Anglia, unde practica financiară era mult mai îngăduitoare şi unde, după cum am văzut, hotărârile judecătorilor sfârşeau prin a susține acelaşi tip de argument pe care l-a utilizat în apărarea sa. În Europa continentală, dimpotrivă, tradiția juridică romană exercita încă o influență considerabilă. Juriştii romani au precizat ireproşabil natura depozitului neregulat de bani, fundamentând-o pe obligația de păstrare şi pe natura ilicită a însuşirii de către bancă a fondurilor depozitate. În aceste condiții, frica lui Richard Cantillon pare de înțeles. El a părăsit Europa continentală într-un moment în care Banca din Amsterdam se bucura încă de un prestigiu neştirbit şi opera cu o rată a rezervelor de 100%[11]. De asemenea, conceptul de depozit neregulat

---

regăseşte în deciziile judecătoreşti spaniole privind depozitele de ulei în vrac din fabricile de producere a uleiului de măsline. (Vezi decizia Curții Supreme Spaniole din 2 iulie 1948.)

[10] Vezi nota de la p. 73 din cartea lui E.T. Powell, *Evolution of Money Markets*, Cass, Londra, 1966, şi comentariile lui Mark Skousen cu privire la această decizie în cartea sa *The Economics of a Pure Gold Standard*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala., 1977, p. 22-24. Două cazuri care au precedat decizia Lordului Cottenham au fost hotărârea lui Sir William Grant din 1811 în *Carr v. Carr* şi cea luată cinci ani mai târziu în *Devaynes vs. Noble*. Vezi J. Milnes Holden, *The Law and Practice of Banking*, vol. 1: *Banker and Customer*, Pitman Publishing, Londra, 1970, p. 31-32 şi 52-55.

[11] De necrezut, Cantillon nu menționează în *Essai* acest binecunoscut fapt, pretextând că „nu a putut obține informațiile exacte despre… banii gheață păstrați în seif pentru plata tuturor depozitelor" (p. 407). Trebuie să presupunem că *Essai*

începea să revină la rădăcinile sale clasic juridice, care declarau ca fiind ilegală activitatea bancară cu rezerve fracționare. Devenise clar că toate sistemele bancare care fuseseră construite pe o rezervă fracționară dăduseră faliment – este vorba despre falimentul sistematic al băncilor europene din Evul Mediu târziu, al băncilor din Sevilla şi Italia din secolele al XVI-lea şi al XVII-lea şi sistemul lui Law în secolul al XVIII-lea din Franța –, iar judecătorii pronunțaseră în mod repetat decizii împotriva însuşirii de către bancheri a fondurilor existente în depozite; după cum ştim, asemenea hotărâri fuseseră luate încă din secolul al XII-lea în Franța şi Spania.

Trebuie să subliniem că, cel puțin în ceea ce priveşte instituția de care ne ocupăm, şi anume depozitul neregulat, în mod limpede sistemul de drept anglo-saxon (*common law*) a garantat cu mai puțină eficacitate apărarea drepturilor de proprietate şi reglementarea corectă a interacțiunii sociale în comparație cu sistemul juridic din Europa continentală. Aceasta nu înseamnă că sistemul continental în ultima sa versiune, kelseniană* şi pozitivistă, este superior sistemului *common law*, ci doar că acesta din urmă s-a dovedit adeseori inferior dreptului roman. Prin „drept roman" ne referim la sistemul evolutiv, cutumiar, bazat pe analiza teoretică, exegetică şi logică a juriştilor din şcoala clasică romană. Cu alte cuvinte, în sistemul anglo-saxon *common law*, deciziile luate în trecut sunt mult prea constrângătoare, judecătorii fiind adeseori mai influențați de detaliile specifice ale fiecărui caz în parte şi de aspectul economic servind ca pretext decât de analiza exegetică, logică şi imparțială, care ar trebui condusă având ca fundament principiile de drept esențiale. Pe scurt, sistemul de drept anglo-saxon se bazează în mod exagerat pe precedent, în vreme ce sistemul continental, fundamentat pe dreptul roman, se sprijină pe precedent, doctrină neviciată şi teorie juridică.

Doctrina Codului Civil şi a Codului Comercial spaniol

Mai mulți teoreticieni spanioli au încercat, la rândul lor, să pună un semn de egalitate între contractul de depozit neregulat de bani şi contractul de împrumut. Făcând referire la câteva articole din Codul Civil şi din Codul Comercial spaniol, ei susțin că depozitul neregulat nu este privit ca un concept separat în legislația spaniolă şi, prin urmare, nu este altceva decât un contract obişnuit de împrumut, sau *mutuum*. Cu toate

a fost scris în primul rând pentru a-i facilita lui Cantillon apărarea în procesele cu clienții săi.

* Hans Kelsen – n.t.

acestea, nici măcar legea pozitivă spaniolă nu asigură apropierea dintre contractul de depozit neregulat şi contractul de împrumut. Dimpotrivă, o astfel de corelație este extrem de îndoielnică şi incertă şi, în realitate, majoritatea specialiştilor spanioli moderni, rămânând fideli construcției clasice, au ajuns la concluzia că, inclusiv din perspectiva legii pozitive spaniole actuale, contractul de împrumut şi contractul de depozit neregulat sunt două lucruri total diferite.

Pentru a justifica echivalarea celor două tipuri de contracte, teoreticienii au făcut referire în repetate rânduri la Articolul 1768 din Codul Civil spaniol. Acest articol stipulează că

> „în momentul în care depozitarul capătă permisiunea de a utiliza bunul depozitat, contractul încetează să fie depozit şi devine împrumut, sau *mutuum*. Permisiunea nu este presupusă, ci trebuie dovedită".

Potrivit acestui articol, dacă dorim să înțelegem termenul de *utilizare* în accepțiunea sa generală şi mai puțin constrângătoare, deoarece toate contractele de depozit neregulat implică un transfer de proprietate al unităților depozitate şi, prin urmare, al „utilizării" indistincte a bunului fungibil, contractul de depozit neregulat ar deveni întotdeauna *ipso facto* un împrumut, sau *mutuum*. Deşi vom analiza mai târziu circumstanțele diferite în care s-ar putea considera că are loc „un transfer al utilizării", este suficient să amintim în acest moment că, după cum am văzut în capitolul I, transferul general al proprietății şi al utilizării înseamnă un anumit lucru, dar, în funcție de păstrarea permanentă sau nu a *tantundem* la dispoziția deponentului, devine cu totul altceva. În măsura în care Articolul 1768 intenționează doar să facă o diferență între cazul în care *tantundem* este păstrat încontinuu la dispoziția deponentului şi cazul în care nu este, ar fi posibil fără nici un fel de inconvenient ca, în condițiile legii pozitive spaniole, să se recunoască existența unui contract de depozit neregulat care se deosebeşte radical de contractul de împrumut. De fapt, Articolul 1770 din acelaşi Cod Civil pare să sugereze această interpretare. Într-adevăr, acest articol stipulează că

> „bunul depozitat trebuie să fie restituit împreună cu toate rezultatele şi accesoriile sale. Dacă depozitul constă în bani, depozitarului i se aplică aceleaşi prevederi stabilite în Articolul 1724 privind reprezentantul".

Cu alte cuvinte, pare că însuşi Codul Civil acceptă existența unui tip de depozit de bani care nu este împrumut. José Luis Albácar şi Jaime Santos Briz subliniază corect că

> „Atunci când ne confruntăm cu o asemenea discrepanță – am putea-o numi chiar antinomie – între prevederi statutare contradictorii [cele „clasice" şi cele „moderne"], ar trebui să punctăm că, în prezent, opinia cea mai larg împărtăşită pare să fie aceea că *mutuum* şi depozitul neregulat sunt distincte, în măsura în care anumite persoane sunt de părere că, în aceste cazuri, avem de-a face cu un tip de depozit, un concept atipic şi complex: depozitul neregulat"[12].

Tratamentul la care este supus depozitul neregulat de bani în Codul Comercial spaniol ar putea să pară de asemenea contradictoriu şi să conducă la cele două interpretări. De fapt, Articolul 309 stipulează că

> „ori de câte ori depozitarul, cu acordul deponentului, utilizează bunurile depozitate, fie pentru sine însuşi, fie în activitățile sale economice, sau în operațiunile solicitate de deponent, drepturile şi obligațiile deponentului şi cele ale depozitarului trebuie să înceteze, pentru a face loc regulilor şi prevederilor ce se aplică împrumutului comercial, delegării sau contractului ce este executat în locul depozitului".

Astfel, ar părea că există nişte asemănări între Articolul 309 din Codul Comercial spaniol şi Articolul 1768 din Codul Civil. Cu toate acestea, Articolul 307 din Codul Comercial, care reglementează depozitele de numerar, stipulează că

> „atunci când depozitele de bani cuprind monedă nediferențiată sau se află într-un pachet deschis, nesigilat, depozitarul va purta responsabilitatea prezervării şi a siguranței, potrivit termenilor stabiliți în paragraful 2 din Articolul 306".

---

[12] José Luis Albácar López şi Jaime Santos Briz, *Código Civil: doctrina y jurisprudencia*, Editorial Trivium, Madrid, 1991, vol. 6, p. 1770. Codul Civil al lui Navarra, la legea 554 de la sfârşitul titlului 2, face de asemenea referire la depozitul neregulat:

> „Când într-un depozit al unui bun fungibil depozitarului i se încredințează, expres sau tacit, puterea de a utiliza bunul, se vor aplica prevederile stipulate pentru împrumutul monetar în legile 532, 534 şi 535."

După cum se observă, se repetă aproape identic conținutul Articolului 1768 din Codul Civil spaniol.

Iar Articolul 306, paragraful 2 este următorul:

> „în păstrarea depozitelor, depozitarul trebuie să fie răspunzător pentru orice pagubă adusă bunurilor depozitate din intenție criminală sau neglijență, precum şi provenind din natura bunurilor sau din defectele acestora, dacă în asemenea cazuri nu ia măsurile necesare pentru evitarea sau repararea pagubei, *aducând la cunoştință deponentului îndată ce paguba devine evidentă*". [subl. n.]

Astfel, dacă avem în vedere ultimul paragraf din Articolul 307 împreună cu al doilea paragraf din Articolul 306, însuşi Codul Comercial spaniol acceptă în totalitate conceptul de contract de depozit neregulat de bani şi impune depozitarului o obligație foarte clară de păstrare în favoarea deponentului, cerând chiar ca, în cazul producerii vreunei pagube a banilor fungibili depozitați, depozitarul să îl înştiințeze imediat pe deponent. Cu toate acestea, Articolul 310 din Codul Comercial le acordă bancherilor un privilegiu statutar (*ius privilegii*), care legalizează însuşirea fondurilor depozitate la ei. Acest articol stipulează că

> „indiferent de prevederile specificate în articolele anterioare, depozitele făcute la bănci, depozitele oficiale, asociațiile de credit sau orice altă societate trebuie să fie guvernate în primul rând de statutele respectivei societăți, apoi de către prescripțiile acestui cod şi în ultimul rând de regulile de *common law* aplicabile tuturor depozitelor".

Este evidentă natura „odiosului" privilegiu de care se bucură băncile şi alte asociații similare. Chiar din punctul de vedere al legii pozitive spaniole putem susține că, în conformitate cu Articolul 306 (citat mai sus) din Codul Comercial, orice persoană care nu este bancher sau nu are o profesiune apropiată acestuia şi care utilizează banii ce i-au fost încredințați printr-un depozit neregulat ar încălca obligația de păstrare şi ar comite, în consecință, infracțiunea de însuşire ilicită. Bancherii însă sunt absolviți de o asemenea situație dacă statutul societății stabileşte că pot utiliza şi îşi pot apropria pentru propriile lor activități economice fondurile deponenților. Statutul băncii şi contractele nu sunt absolut deloc uşor de înțeles. Dimpotrivă, documentele de acest tip sunt, de regulă, ambigue şi creează confuzii[13]; astfel se explică deciziile judecătoreşti ce stabilesc că

[13] Interesant este faptul că bancherii spanioli, când precizează condițiile generale pentru diversele contracte de conturi curente pe care le oferă, evită să întrebuințeze cuvântul „depozit", de teama unor repercusiuni legale pe care le implică acest tip de contract (mai cu seamă acuzația de însuşire ilicită). Ei evită,

de asemenea, termenii „împrumut" şi „credit", întrucât, deşi ar fi acoperiţi din punct de vedere legal dacă denumesc „împrumuturi" depozitele neregulate de bani, este evident că, pentru afaceri, ar fi mult mai dificilă atragerea depozitelor de la clienţi, dacă aceştia ar fi în general conştienţi că, prin deschiderea unui cont curent, ei acordă de fapt banii cu împrumut băncii, mai degrabă decât să facă un depozit. Prin urmare, bancherii preferă să menţină ambiguitatea şi confuzia actuală, din moment ce lipsa de claritate prezentă în contracte le aduce avantaje, cât timp beneficiază de privilegiul de practicare a unei rate fracţionare a rezervelor şi sunt sprijiniţi de banca centrală în eventualitatea unei crize de lichiditate. Se întâmplă însă ca, uneori, propriile clasificări ale operaţiunilor pe care le desfăşoară bancherii să îi trădeze. De pildă, a şasea condiţie generală stabilită de Banca Bilbao-Vizcaya pentru scontarea poliţelor sună astfel:

> „Indiferent de diferitele conturi şi operaţiuni ale ordonatorului, fie că sunt în numerar, titluri de valoare, garanţii sau un alt tip de document ce le reprezintă, şi independent de modul în care sunt specificate... banca este autorizată să le compenseze prin împrumuturile pe care alege să le contracteze pentru orice beneficiu, inclusiv orice tip de depozit... această condiţie se va aplica chiar şi operaţiunilor şi împrumuturilor pe care ordonatorul le acordase băncii anterior tranzacţiei curente".

Mai mult, în vreme ce Banca Bilbao-Vizcaya, privitor la depozitul la vedere reprezentat de aşa-numitul „carnet de evidenţă a economisirii", îl consideră pe acesta ca fiind „creanţa justificativă reprezentând dreptul posesorului de a cere şi a obţine rambursarea parţială sau totală a soldului în favoarea sa", Banca Hispano-americană merge şi mai departe, afirmând că acest carnet „constituie documentul nominal şi netranzacţionabil care este dovada proprietăţii deţinute de posesorul său". După cum observăm, în cazul al doilea, banca, fără ca măcar să îşi dea seama de acest lucru, atribuie contractului de depozit statut de proprietate; întâmplător, această clasificare este mult mai apropiată de adevărata natură juridică a instituţiei – dată fiind dispoziţia permanentă în favoarea deponentului –, în comparaţie cu creanţa unui simplu împrumut asupra sumei depozitate. Despre acest subiect, vezi Garrigues, *Contratos bancarios*, p. 368-379, notele 31 şi 36. Garrigues notează că bancherii privaţi nu desemnează explicit contractele de depozit neregulat de bani, ci denumesc depozitele la vedere, de obicei, *conturi curente*, după cum deducem dintr-o cercetare a formularelor de eliberare a depozitelor şi a termenilor generali ai conturilor, precum şi din registrele băncii, a soldurilor etc. Mai mult, această rezistenţă în a vorbi despre „depozite de bani" este evidentă chiar în bilanţul băncilor, unde nu există nici o menţiune privitoare la ele, iar depozitele neregulate de bani sunt încadrate la categoria „Conturi curente", sub rubrica de „Creditori" din partea de pasiv. Astfel, dintr-un punct de vedere juridic şi contractual, cu acordul autorităţilor financiare, bancherii au urmărit deliberat să ascundă adevărata natură juridică a

legea pozitivă spaniolă cere bancherilor să mențină încontinuu întreaga sumă a depozitelor (*tantundem*) la dispoziția deponenților; cu alte cuvinte, să păstreze o rată a rezervelor de 100%. Aceste decizii – de pildă, hotărârea Curții Supreme spaniole din 21 iunie 1928 şi altele citate în capitolul I – au fost fundamentate pe interpretările cazuistice ale legii pozitive spaniole şi au fost pronunțate destul de târziu în secolul al XX-lea.

Trebuie să amintim, în final, articolele 7 şi 8 din ordonanțele Băncii Spaniei, care se referă la depozite. Primele două paragrafe ale articolului 7 stabilesc că „sucursalele autorizate pot să primească depozite în monedă locală sau note primite chiar de la bancă". Articolul 8 precizează că „responsabilitatea băncii în calitate de depozitar este de a restitui aceeaşi sumă în monedă locală câtă a fost depusă în numerar". Articolul 10, referitor la conturile curente, are mai mult sau mai puțin acelaşi conținut:

> „banca poate să deschidă şi să opereze conturi curente de numerar sau titluri de valoare pentru persoane private sau entități juridice şi societăți sau organizații legal reprezentate, a căror cerere a fost analizată confidențial de către instituție şi a fost acceptată. Pot fi depozitate în conturi obişnuite de numerar: mijloace legale de plată (bancnote şi monezi), cecuri şi alte documente legate de conturi curente terțe... pentru fiecare tip de cont curent, banca va furniza deținătorului de cont carnetele de cecuri necesare; prin intermediul cecurilor autorizate în mod adecvat, va achita sumele şi va transfera titlurile de valoare în partea de debit a conturilor corespondente. Pentru conturile curente de numerar se mai admit cecurile la purtător, ordinele de plată, cecurile personale şi cele barate".

După cum observăm, aceste articole din ordonanțele Băncii Spaniei şi, în general, statutele tuturor celorlalte bănci se limitează la reglementarea operării conturilor de depozit neregulat de bani şi a conturilor curente din punctul de vedere al deponenților, ele menținând întotdeauna confuzia şi ambiguitatea referitoare la întrebarea dacă aceşti bani sunt încontinuu păstrați şi menținuți disponibili de către bancă sau dacă banca este autorizată explicit de către deponent să îşi însuşească fondurile şi să le investească în afacerile personale. Trebuie să revenim la Articolul 180 din Codul Comercial pentru a identifica adevărata semnifi-

---

activităților pe care le desfăşoară, mai cu seamă față de terți şi clienți. Efectele acestei confuzii create de bănci sunt studiate de Jörg Guido Hülsmann în articolul său „Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?", *The Independent Review* 7, nr. 3, iarna 2003, p. 399-422.

cație originară a legislației comerciale spaniole asupra acestei chestiuni. Într-adevăr, Articolul 180 stipulează că „băncile vor păstra în tezaurul lor numerar, echivalentul a cel puțin o pătrime din suma depozitelor şi a conturilor curente de numerar şi bancnote în circulație". Această rată, utilizată în mod tradițional de banca centrală spaniolă ca un instrument de politică monetară şi redusă până la 2% în prezent, reprezintă punctul culminant al privilegiului statutar de care beneficiază industria bancară. Activitatea bancară reprezintă singura instituție autorizată în mod explicit prin legea pozitivă spaniolă să încalce obligațiile de păstrare caracteristice contractului de depozit neregulat de bani, primind astfel permisiunea de a-şi însuşi banii deponenților în vederea utilizării spre folos personal în investiții şi activități economice private. Cu toate că reglementarea privind păstrarea unei rezerve este singurul lucru care *îi împiedică pe bancheri să fie infractori în condițiile legii pozitive în vigoare în Spania*, aceasta nu compensează câtuşi de puțin absența unei justificări juridice pentru contractul de depozit bancar în forma sa actuală, nici, după cum este logic, efectele economice negative asupra societății pe care le produce încălcarea principiilor tradiționale ale drepturilor de proprietate cu aplicare la depozitul neregulat de bani. Vom studia în capitolele care urmează aceste consecințe – distorsionarea structurii de producție; generarea unor etape succesive, recurente de fals avânt economic (*boom*) şi recesiune, promovarea pe scară largă a malinvestițiilor, producerea unui şomaj de masă şi perpetuarea unui sistem financiar privilegiat, incapabil să asigure o dezvoltare economică lină.

Critica la adresa tentativei de echivalare a contractului de depozit neregulat de bani cu contractul de împrumut, sau *mutuum*

Cu toate că asocierea doctrinară între contractul de depozit neregulat şi contractul de împrumut este instrumentul perfect pentru justificarea activității bancare cu rezervă fracționară, această asociere este atât de nepotrivită, încât cei mai prestigioşi specialişti în drept comercial nu au acceptat-o. Joaquín Garrigues, cu toate că, aparent, doreşte să apere doctrina asocierii, realizează, în final, că aceasta nu poate fi justificată şi conchide că, în pofida posibilelor argumente din legea pozitivă (Articolul 1768 din Codul Civil spaniol şi Articolul 309 din Codul Comercial spaniol, ambele citate anterior), care ar putea fi utilizate pentru a justifica apropierea dintre contractul de împrumut, sau *mutuum*, şi contractul de depozit neregulat,

„există încă *anumiți factori* care ne determină să considerăm, în continuare, contractul ca fiind un depozit, iar nu un împrumut (de pildă, dispoziția gratuită în favoarea deponentului, faptul că deponentul inițiază contractul, dobânda limitată etc.)”[14].

Surprinzător este faptul că Joaquín Garrigues nu prezintă aceşti factori, amintindu-i doar în trecere. În schimb, încearcă imediat să contruiască teoria bazată pe reinterpretarea conceptului de dispoziție, pe care o vom analiza în secțiunea următoare. Cu toate acestea, luând în calcul tot ce am expus în capitolul I, ar fi fost foarte interesant de ştiut ce ar fi putut Garrigues să spună cu privire la argumentele ridicate împotriva echivalării celor două contracte, aspect pe care îl vom aprofunda în cele ce urmează[15].

---

[14] Garrigues, *Contratos bancarios*, p. 363; sublinierea noastră.

[15] De neînțeles este faptul că experții noştri de marcă în drept comercial se precipită să ofere o justificare deliberată a activității bancare cu rezervă fracționară, păstrând în acelaşi timp conceptul de depozit neregulat, prin intermediul artificiului unei redefiniri a dispoziției, fără a se opri puțin pentru a examina factorii care fac imposibilă echivalarea contractului de depozit neregulat cu contractul de împrumut. Pare că Garrigues nu este conştient, în cele din urmă, că redefinirea sa presupune implicit echivalarea contractelor de depozit şi împrumut – cel puțin din perspectiva bancherului (adică a celui ce încasează). Din acest motiv nu simte că se impune avansarea unui argument dezvoltat împotriva echivalării contractelor şi a depozitelor, întrucât un asemenea argument ar fi subminat doctrina pe care o susține ulterior. Această atitudine este uşor de înțeles din partea unui cercetător faimos, ai cărui principali clienți erau băncile şi bancherii țării şi care s-ar fi gândit de două ori înainte să îşi pună în pericol prestigiul şi poziția academică, prin punerea sub semnul întrebării a legitimității unei instituții atât de influente precum activitatea bancară cu rezervă fracționară, ce era profund înrădăcinată în practică şi susținută de către stat. În plus, pe durata anilor în care Garrigues şi-a elaborat teoriile, putea să conteze pe sprijin doar din partea unei teorii economice care, paralizate de doctrinele keynesiste (vezi nota 20 în *ibidem*), justificau orice sistem de expansiune a creditului, oricât de expeditiv, plecând de la presupunerea eronată că aceasta ar aduce avantaje „activității economice”. Pe perioada acelor ani de pauperitate doctrinară în teoria economică, singura apărare posibilă a proceselor de interacțiune socială împotriva practicilor bancare ar fi fost respectarea strictă a principiilor fundamentale ce guvernează depozitul neregulat, care a primit, din nefericire, un sprijin foarte scăzut din partea teoreticienilor *mainstream*, fiind abandonată rapid. În pofida tuturor acestor circumstanțe potrivnice, a scrierilor lui Garrigues şi ale altora care s-au concentrat pe acelaşi subiect, persistă o impresie inconfun-

Cauza sau scopul diferit al fiecăruia dintre cele două contracte

Cel mai semnificativ şi decisiv argument în favoarea distincției dintre contractul de depozit neregulat şi contractul de împrumut, sau *mutuum*, rezidă în diferența esențială dintre *cauza*, sau *scopul*, fiecărui contract. Aceşti termeni se referă la motivul juridic fundamental (aflat în legătură cu aşa-numita *cauză*[16] a contractelor), care se află într-o conexiune strânsă cu motivul[17] subiectiv diferit pentru care părțile decid să intre într-un contract sau într-altul. *Există, aşadar, o simbioză perfectă între concepția subiectivistă pe care se bazează teoria economică modernă*[18] *şi perspectiva juridică, ce are în vedere prioritar diferitele scopuri subiective cu care părțile intră într-un tip de contract sau în altul.*

În capitolul I am analizat diferențele fundamentale, ireconciliabile între contractul de depozit neregulat de bani şi contractul de împrumut, sau *mutuum*, monetar. Toate aceste deosebiri ar putea fi derivate, în cele din urmă, din cauza sau scopul diferit al fiecărui contract în parte. Pe de

---

dabilă: aceea că, pentru a justifica ce nu poate fi justificat, teoreticienii elaborează cel mai forțat raționament juridic şi manevre artificiale pentru a investi cu aparențe legale o activitate ce rezultă dintr-un privilegiu scandalos, nedrept, acordat de către stat.

[16] Vezi, de pildă, tratamentul juridic dat cauzei contractelor de către Dabin, în *La teoría de la causa*.

[17] Pentru Antonio Gullón,

> *„echivalarea depozitului neregulat cu mutuum reprezintă tot un artificiu, care intră în conflict cu dorința adevărată a părților*. Deponentul banilor, de pildă, nu intenționează să acorde un împrumut depozitarului. După cum se petrec lucrurile în cazul unui depozit regulat, el doreşte păstrarea bunului şi să rămână în permanență la dispoziția sa. Se întâmplă să atingă aceste obiective cu mai multă uşurință cu un depozit neregulat decât cu un depozit regulat, din moment ce, în cazul acestuia din urmă, riscă să piardă depozitul în condițiile petrecerii unui accident inevitabil, iar el, şi nu depozitarul, va suporta pierderea. În vreme ce, cu depozitul neregulat, depozitarul este dator cu un anumit tip de bun, care, ca atare, nu este niciodată pierdut." (sublinierea noastră)

Citat de José Luis Lacruz Berdejo, *Elementos de derecho civil*, ediția a treia, José María Bosch, Barcelona, 1995, vol. 2, p. 270.

[18] Această concepție subiectivistă reprezintă fundamentul logicii acțiunii pe care este construită întreaga teorie economică, potrivit Şcolii austriece de economie, fondată de Carl Menger. Despre acest subiect, vezi articolul nostru „Génesis, esencia y evolución de la Escuela Austriaca de Economía", publicat în Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, p. 17-55.

o parte, contractul de împrumut presupune întotdeauna un schimb al bunurilor prezente, al căror împrumutător pierde dispoziția asupra lor, pentru bunuri viitoare, pe care împrumutatul trebuie să le restituie împreună cu o sumă adițională sub forma dobânzii, ca plată pentru pierderea inevitabilă a dispoziției asupra bunurilor prezente atunci când sunt transferate de la împrumutător la împrumutat. Pe de altă parte, în depozitul neregulat de bani, obiectivul, sau cauza contractului, este radical diferit. În acest caz, nu există un schimb al bunurilor prezente pentru bunuri viitoare, iar deponentul nu are nici cea mai vagă dorință să piardă dispoziția imediată asupra bunului depozitat. Astfel că elementul esențial în contractul de depozit neregulat nu este, ca în contractul de împrumut, transferul dispoziției, ci custodia şi păstrarea *tantundem*, care constituie cauza juridică sau scopul fundamental ce îl animă pe deponent să intre în contract. Din acest motiv nu există nici un termen, iar fondurile sunt depozitate „la vedere"; cu alte cuvinte, pot fi retrase în orice moment. Dacă deponentul ar fi informat că contractul pe care plănuieşte să îl semneze este un contract de împrumut prin care el acordă un împrumut băncii şi că, prin urmare, banii nu vor mai fi la dispoziția sa, cu siguranță nu ar mai privi contractul ca pe un depozit, putând chiar să decidă păstrarea banilor. Nu există nici o îndoială că scopul sau cauza juridică a fiecărui contract este radical diferită una de cealaltă, iar încercarea de a le amalgama seamănă cu tentativa de amestecare a uleiului cu apa, dacă ne gândim la deosebirea fundamentală dintre ele.

Teoreticienii care urmăresc să echivaleze contractul de depozit neregulat cu contractul de împrumut nu realizează că opțiunea lor doctrinală trece cu vederea adevărata cauză sau adevăratul scop ce motivează părțile să intre într-un contract. Oricât de numeroase afirmații, relativ lipsite de conținut, fac ei cu privire la identitatea celor două contracte, ajung inevitabil la acelaşi impas juridic: divergența esențială, radicală dintre *cauza* juridică ce stă la baza fiecărui contract. Prin urmare, nu pot să avanseze mai departe de afirmația că fiecare parte din contractul de depozit bancar de bani *crede* că intră într-un contract „diferit". Cu alte cuvinte, *deponenții predau banii*, *considerând că deschid un depozit*, *iar bancherii îi primesc cu titlul de împrumut*. Ce tip de contract are însă două cauze juridice fundamental distincte? Sau: Cum este posibil ca ambele părți participante la acelaşi contract să urmărească păstrarea dispoziției

asupra aceleiaşi sume de bani[19]? Într-adevăr, în mod limpede, deponenții predau banii cu dorința de a păstra dispoziția deplină asupra bunului cedat (depozit de bani „la vedere")[20], în vreme ce băncile acceptă depozitele nu cu intenția de menținere 100% a *tantundem* în posesia lor în permanență, ci mai degrabă cu scopul de a utiliza mare parte din ceea ce primesc ca depozit pentru a acorda împrumuturi personale şi a face investiții. Această „dublă dispoziție" nu este cu putință să fi fost trecută cu vederea de Garrigues, care găseşte acest fapt, logic vorbind, foarte neliniştitor şi creator de confuzie în ceea ce priveşte caracterul juridic[21]. În realitate, pentru Garrigues, trăsătura cea mai remarcabilă a depozitelor bancare de bani în versiunea lor actuală (care nu solicită o rezervă

[19] Francisco Belda, urmând exemplul lui Luis de Molina şi Juan de Lugo, are impresia că rezolvă această contradicție folosind aserțiunea facilă, simplistă, potrivit căreia „fiecare dintre cei doi deține dreptul deplin de a vedea operațiunea din perspectiva care îl avantajează cel mai mult". Belda nu înțelege însă că problema este întru totul diferită, din moment ce există o diferență fundamentală şi o contradicție esențială între cauzele care motivează părțile să intre în contract: nu faptul că fiecare parte are o opinie asupra contractului care îl avantajează constituie problema, ci aceea că îndeplinirea scopului, sau cauzei, uneia dintre părți (investirea fondurilor de către bancher) împiedică realizarea încununată de succes a scopului sau cauzei celeilalte părți (custodia, păstrarea şi dispoziția neîntreruptă asupra banilor). Vezi Belda, S.J., „Ética de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lesio y Lugo", p. 64-87. Vezi de asemenea Oscáriz Marco, *El contrato de depósito: estudio de la obligación de guarda*, n. 83, p. 48.

[20] Faptul că, uneori, deponenții încasează dobândă nu afectează absolut deloc scopul esențial al depozitului, care este acela de păstrare a banilor. Dobânda fiind atractivă, deponentul încrezător se va repezi asupra ofertei, dacă are încredere în bancher. Însă în cazul unui depozit veritabil, deponentul ar intra în contract chiar dacă nu ar primi nici o dobândă, ci ar trebui să plătească o taxă de depozit. Natura esențială a contractului nu este alterată de plata *contra naturam* (nenaturală) a unei dobânzi către deponenți, acest fapt în sine semnalând că bancherii folosesc, în mod nepermis, banii ce le-au fost încredințați.

[21] Este semnificativ că singura referință teoretică menționată de Garrigues în cartea sa, *Contratos bancario*, este *Treatise on Money* a lui Keynes, pe care o citează explicit de cel puțin două ori în textul cărții (p. 357 şi 358) şi de două ori în notele de subsol (p. 352 şi 357, n. 1, respectiv 11). Plecând de la o asemenea bază teoretică, nu ne mai miră absolut deloc confuzia evidentă în întregul demers al lui Garrigues referitor la depozitul neregulat. Pare că instinctul său juridic remarcabil îl îndrepta în direcția corectă, în vreme ce tratatele de economie despre activitatea bancară pe care le citea îl abăteau de la aceasta.

de 100%) este dubla dispoziție: bunurile depozitate sunt la dispoziția *simultană* a băncii şi a clientului. El adaugă că

> „această *dublă dispoziție* este indubitabil motivul pentru care este dificilă formularea unei descrieri juridice a contractului, întrucât dispoziția în favoarea deponentului, ca o trăsătură fundamentală a depozitelor, *se armonizează defectuos* cu dispoziția în favoarea băncii"[22].

Ar fi mult mai potrivit ca, în loc să spunem că este dificilă formularea unei descrieri juridice a contractului, să afirmăm că o asemenea prezentare este *imposibilă din punct de vedere juridic*, având în vedere diferențele radicale dintre cauza sau scopul celor două tipuri de tranzacții juridice. În consecință, nu este cazul unei „armonizări deficitare" a celor două tipuri de dispoziții, ci acestea sunt reciproc incompatibile la un nivel fundamental[23]. Nesiguranța lui Joaquín Garrigues devine şi mai evidentă o dată cu citarea într-o notă[24] a deciziilor judecătoreşti ale Tribunalului din Paris, pe care le-am menționat în capitolul I. Aceste decizii sunt favorabile unei obligații stricte de păstrare şi ratei de 100% a rezervelor în cazul băncilor, hotărâri pe care Garrigues le consideră nişte „aserțiuni surprinzătoare". Surprinzător este însă faptul că Garrigues nu înțelege cum *propria sa analiză* conduce inevitabil la concluzia că cele două contracte sunt diferite şi, astfel, este imposibil să echivalăm în

---

[22] Garrigues, *Contratos bancarios*, p. 367; sublinierea noastră. Surprinzător, Garrigues nu înțelege că, în termeni economici, dubla dispoziție înseamnă că „devine posibilă crearea unei oferte fictive dintr-o marfă, aşadar, să-i faci pe oameni să creadă că există o ofertă care nu există". Vezi William Stanley Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange*, D. Appleton, New York, 1875 şi Kegan Paul, Londra, 1905, p. 210. A convinge populația de existența unui stoc fictiv de bunuri fungibile reprezintă dovada decisivă a ilegitimității tuturor depozitelor neregulate (de bunuri fungibile) pentru care este admisă practicarea unei rate fracționare a rezervelor (orice rată mai mică decât 100%).

[23] Garrigues, făcând dovada expresivității sale caracteristice, conchide că în acest contract „bancherul contează pe bani ca şi cum ar fi ai săi, iar clientul contează pe bani chiar dacă nu sunt ai săi". Soluția acestui aparent paradox este foarte simplă, deoarece, chiar dacă clientul a încetat să dețină banii, el continuă să aibă dreptul de a cere custodia şi păstrarea *tantundem* de către bancher în orice moment; cu alte cuvinte, a unei rate a rezervelor de 100%, rămânând fideli naturii juridice fundamentale, ontologice a contractului de depozit neregulat de bani, pe care am analizat-o în capitolul I. Vezi Garrigues, *Contratos bancarios*, p. 368.

[24] *Ibidem*, n. 31 la p. 367-368.

vreun fel contractul de depozit neregulat cu contractul de împrumut. După lectura tratamentului la care Garrigues supune contractele de depozit bancar de bani, rămânem cu impresia că el însuşi simte că are „conştiința încărcată" în urma acestui demers juridic forțat, de a încerca să justifice ce nu poate fi justificat: presupusa existență a unui contract de depozit neregulat de bani care să permită bancherului, din punct de vedere juridic, respectând principiile de drept şi logica, să utilizeze fără restricții bunurile depozitate; cu alte cuvinte, un contract care să admită activitatea bancară cu rezerve fracționare.

Noțiunea de acord nedeclarat sau implicit

De asemenea inadmisibil este şi argumentul prin care Articolul 1768 din Codul Civil spaniol sugerează că, în cazul contractelor de depozit neregulat, există un fel de „acord implicit sau nedeclarat" prin care deponenții îi autorizează pe bancheri să utilizeze banii din depozit. Acest tip de raționament este inacceptabil mai cu seamă pentru că Articolul 1768 vorbeşte despre permisiunea „de a folosi bunul depozitat", iar noi ştim că nu posibilitatea de a utiliza bunul este elementul care face din contractul de depozit de bani un contract de depozit neregulat. Această permisiune este inerentă tuturor depozitelor de bunuri fungibile, însăşi natura lor împiedicându-le să fie manipulate individual. Rezultă, dintr-un anumit punct de vedere, un transfer de proprietate, care, la rândul său, implică un accept acordat depozitarului de a utiliza bunurile. Cu toate acestea, am văzut deja că acest transfer de proprietate şi capacitatea de utilizare a bunurilor depozitate ar trebui să fie înțelese într-un *sens general*. Dacă nu este posibilă urmărirea unităților individuale depozitate, am putea, fără îndoială, să considerăm că există un transfer al proprietății şi al capacității de utilizare a unităților specifice depozitate. Acest lucru este însă, logic vorbind, perfect compatibil cu cerința unei rezerve permanente de 100%; adică custodia şi păstrarea *tantundem* şi a dispoziției sale în favoarea deponentului. Aceasta este obligația esențială a bancherului şi fundamentul pe care se sprijină scopul primordial al contractului de depozit. Cu alte cuvinte, natura fundamentală, caracteristică a contractului de depozit neregulat nu este determinată de transferul dreptului de a utiliza bunurile, ci de natura fungibilă a obiectelor depozitate şi de scopul contractului. Un transfer al dreptului de utilizare al bunurilor depozitate poate avea loc independent de realizarea unui depozit neregulat, de pildă, acest lucru se petrece într-adevăr în contractul de împrumut sau *mutuum*. După cum ştim, cauza juridică, sau scopul,

acestui contract este radical diferită – ea implică nu numai transferul proprietății şi al capacității de utilizare a bunurilor, ci şi transferul dispoziției asupra bunurilor, care este simultan pierdută de către împrumutător. Prin urmare, potrivit lui Coppa-Zuccari, afirmația că presupusa autorizare (expresă sau tacită) din partea deponentului transformă contractul de depozit neregulat într-un contract de împrumut, sau *mutuum*, este nenecesară şi falsă. Este nenecesară în sensul că toate contractele de depozit neregulat, prin însăşi natura lor, implică transferul proprietății şi al capacității de utilizare a bunului, fapt care este logic compatibil cu obligația fundamentală de păstrare 100% a *tantundem* în rezervă. Şi este falsă deoarece, chiar dacă se transferă capacitatea de utilizare a bunului depozitat, acest lucru nu afectează în nici un fel scopul inițial al contractului, care nu este altul decât acela de custodie şi păstrare a *tantundem*[25]. De fapt, din punct de vedere logic, există trei posibilități în ceea ce priveşte presupusa autorizare (expresă sau tacită) de utilizare a bunului depozitat. Să le tratăm pe fiecare în parte.

În primul rând, putem presupune că marea majoritate a deponenților *nu sunt conştienți* că, prin depozitarea banilor într-o bancă, ei îl autorizează în acelaşi timp pe bancher să utilizeze banii în folosul personal, în tranzacții private. Fără îndoială că, în momentul în care o majoritate covârşitoare de deponenți îşi deschide un depozit la vedere, ei au impresia sinceră că nu realizează nimic altceva decât să intre într-un contract de depozit neregulat, al cărui scop esențial este acela de a transfera bancherului custodia sau păstrarea banilor. În toate situațiile, bancherul primeşte simultan banii ca împrumut, sau *mutuum*; el consideră, astfel, că îi este transferată dispoziția deplină asupra bunului şi că este autorizat, în consecință, să îl utilizeze în propriile tranzacții economice. Evident că scopul sau cauza participării fiecăreia dintre părți la contract nu coincide cu obiectivul celeilalte părți: una intră în contract crezând că este un depozit şi predă banii bazându-se pe această presupoziție, iar cealaltă parte primeşte banii drept împrumut, sau *mutuum*, şi, având această părere, îi investeşte. Este un caz clar de *error in negotio*, adică o eroare ce priveşte natura tranzacției şi care o anulează în întregime[26]. Multora

[25] Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare,* p. 132.

[26] Vezi Hernández-Tejero Jorge, *Lecciones de derecho romano*, p. 107-108. Hernández-Tejero însuşi aduce următorul exemplu, care se aplică perfect cazului pe care îl discutăm aici: „Dacă o persoană îi încredințează alteia un bun într-un

poate că această concluzie li se va părea extremă sau exagerată, este însă dificil să ajungem la o altă decizie dacă ne fundamentăm analiza pe argumentele şi principiile juridice inerente contractelor pe care le studiem[27].

În al doilea rând, să presupunem acum că un anumit grup de clienți ai băncii – sau, de dragul argumentului, toți clienții – intră într-un contract de depozit pe deplin conştienți şi acceptând total ca băncile să le investească – sau să acorde cu împrumut etc. – o fracțiune importantă din banii pe care ei i-au depozitat. Chiar în această situație, cunoaşterea şi autorizarea ipotetică nu anulează în nici un caz scopul sau cauza esențială pentru care aceşti clienți au încheiat contractul, intenția lor rămâne aceea de a le încredința bancherilor banii spre păstrare; cu alte cuvinte, de a realiza un contract de depozit neregulat de bani. În acest caz, contractul pe care deponenții au crezut că l-au finalizat este *imposibil* din punct de vedere tehnic şi juridic. Dacă le permit bancherului să utilizeze banii, aceştia nu vor mai fi la dispoziția lor; însă tocmai asta este cauza sau obiectivul esențial al contractului. Vom vedea dintr-o perspectivă economică, în capitolul V, că în sistemul bancar cu rezervă fracționară încheierea pe scară largă a contractelor şi „legea numerelor mari" nu este cu *putință* să asigure îndeplinirea tuturor cererilor de restituire completă a depozitelor avansate de deponenți. Nu vom detalia acum această teză, să spunem doar că se bazează pe înțelegerea faptului că sistemul bancar actual generează credite fără acoperire în economisire reală. La rândul lor, aceste credite încurajează investiția nesăbuită a resurselor şi dau naştere unor active investite necugetat în afaceri care sunt fie lipsite de valoare, fie de o valoare redusă şi, prin urmare, incapabile să compenseze conturile de depozite corespunzătoare din bilanțul băncii. Ca urmare a acestui fapt, are tendința să se manifeste insolvabilitatea băncii, băncile fiind incapabile în repetate rânduri să îşi achite obligațiile – fără a beneficia de sprijinul din exterior al băncii centrale.

În plus, dacă admitem, de dragul argumentului, că legea numerelor mari este aplicabilă activității bancare, în condițiile rezervei fracționare, contractul de depozit se transformă în mod evident într-un contract

depozit, iar persoana care primeşte bunul consideră că tranzacția este un împrumut, sau *mutuum*, atunci nu există nici depozitul, nici împrumutul."

[27] În plus, este evident că permisiunea sau autorizarea de utilizare a bunului nu poate fi presupusă, ci trebuie demonstrată în fiecare caz în parte. Pare puțin probabil ca o asemenea dovadă să fie posibilă pentru cele mai multe contracte de depozit în care au fost implicați indivizii.

aleator[28]. Într-un asemenea contract, furnizarea serviciilor de către bancă este în orice caz un eveniment incert, a cărui realizare depinde de circumstanțe caracteristice fiecărui caz în parte. Incertitudinea privitoare la îndeplinirea contractului provine tocmai din posibilitatea ca deponenții unei fracțiuni de depozite care depăşeşte rata de rezervă să urmărească retragerea depozitelor şi, în consecință, să nu o poată realiza. Primul care ajunge va fi în măsură să îşi obțină banii, dar cei care ajung mai târziu nu vor mai reuşi acest lucru. Fără îndoială, nici măcar în această a doua situație deponenții nu intenționează să intre într-un contract aleator, supus riscului descris anterior. Prin urmare, concluzia logică la care ajungem în acest al doilea caz este că fie contractul nu există, de vreme ce scopul său este imposibil – în absența unei rezerve de 100%, este imposibil să asiguri că bancherul va fi întotdeauna capabil să îşi îndeplinească obligațiile; fie că presupusa autorizare din partea deponenților nu este validă din punct de vedere juridic, deoarece obiectivul esențial rămâne păstrarea bunului, iar acest lucru necesită în mod inevitabil şi obligatoriu custodia 100% a *tantundem*[29].

Există o incompatibilitate naturală între contractul de depozit neregulat legitim, al cărui scop îl constituie custodia şi păstrarea bunurilor depozitate, şi permisiunea acordată depozitarilor de a utiliza în folosul personal banii pe care i-au primit. Aceşti depozitari (bancherii) primesc fonduri pe care acceptă să le restituie în momentul în care sunt solicitate de deținătorii conturilor curente, însă, imediat ce bancherii au încasat banii, îi investesc, acordă împrumuturi şi intră în tranzacții de afaceri care îi imobilizează şi chiar împiedică, în anumite circumstanțe, restituirea lor instantanee. Aşa-numita autorizare, expresă sau tacită, acordată bancherilor de a utiliza banii aflați în depozite are o importanță redusă

[28] Despre contractele aleatoare, vezi Albaladejo, *Derecho civil II, Derecho de obligaciones*, vol. 1: *La obligación y el contrato en general,* p. 350-352. Este important să subliniem că existența unui contract de depozit neregulat de bani cu rezervă fracționară cu o natură aleatoare, căruia i se aplică legea numerelor mari (lucru, în realitate, imposibil), este un fapt cu totul marginal în raport cu alte aspecte critice pe care le-am evidențiat la adresa acestui tip de contract.

[29] Reacția normală a cetățenilor argentinieni împotriva crizei bancare din 2001 şi blocarea ulterioară a tuturor depozitelor la vedere pe care le dețineau (cunoscută sub numele de *corralito*) oferă o ilustrare empirică perfectă a adevăratului obiectiv de păstrare al contractelor de depozit bancar şi a imposibilității activității bancare cu rezervă fracționară, în absența unui împrumutător de ultimă instanță.

dacă scopul esențial al contractului, şi anume depozitarea banilor în vederea păstrării, rămâne nemodificat. În acest caz, presupusa autorizare ar fi irelevantă, datorită incompatibilității sale cu scopul contractului, care *ar fi nul din punct de vedere juridic, ca orice alt contract în care una dintre părți o autorizează pe cealaltă să o înşele sau în care acceptă auto-înşelarea spre propria pierdere*. După cum afirma atât de pertinent marele specialist spaniol în drept civil Felipe Clemente de Diego, un contract de depozit neregulat în care depozitarului i se permite practicarea unei rate fracționare a rezervelor, astfel că el poate da unei părți din fondurile depozitate o utilizare în folos personal, este un non-sens juridic, deoarece la un nivel fundamental intră în conflict cu principiile universale de drept. Pentru Felipe Clemente de Diego, nu există nici o îndoială că acest contract

> „are dezavantajul de a ne conduce către descoperirea unui *monstru*, care, prin însăşi natura sa, este lipsit de validitate juridică, asemenea oamenilor cu malformații invalidante (*monstrua prodigia*), cărora dreptul roman nu le acorda un statut juridic. Articolul 30 din Codul Civil spaniol exprimă o variantă mult mai reținută a aceluiaşi concept: «Pentru scopuri civile, doar fetuşii cu *față umană* vor fi menționați ca fiind *născuți*...». Într-adevăr, fiecare ființă are propria sa natură, iar când aceasta nu se regăseşte în ființa respectivă, ci este preluată de la altele, mai mult sau mai puțin asemenea ei, natura adevărată a ființei pare să se destrame şi să se estompeze şi încetează să o mai cuprindă, reducând-o la un hibrid monstruos, aflat la granița non-ființei”[30].

[30] „Dictamen del señor de Diego (Felipe Clemente)” în *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana y el mercado libre de valores de Barcelona*, p. 370-371. Este adevărat că Felipe Clemente de Diego face acest comentariu ca răspuns la argumentul bancherilor, care doreau să apere validitatea contractului de depozit neregulat de titluri de valoare, cu o rată fracționară a rezervelor, în care depozitarului i s-ar permite utilizarea nerestricționată a bunurilor depozitate, asemenea unui contract de depozit neregulat de bani. După cum am precizat însă, argumentele pro şi contra la adresa oricăreia dintre cele două instituții sunt identice, întrucât ambele sunt contracte de depozit neregulat de bunuri fungibile şi au aceeaşi natură, cauză, scop şi circumstanțe juridice. Pasquale Coppa-Zuccari reliefează, de asemenea, natura contradictorie a contractului de depozit neregulat de bani, care, sub forma în care este „legalizat” de guverne, nu reprezintă nici depozit, nici împrumut, în „La natura giuridica del deposito Bancario”, Archivio giuridico „Filippo Serafini”, Modena n. s. 9, 1902, p. 441-472.

Nu putem să exprimăm cu mai multă acurateţe şi mai concis incompatibilitatea fundamentală şi contradicţia logică insolubilă dintre contractul de depozit neregulat de bani şi contractul de împrumut. Clemente de Diego conchide prin a critica

> „tentativele de transformare a opoziţiei radicale (dintre contractul de depozit neregulat şi contractul de împrumut) într-o unitate care ar alcătui un nou contract, diferit atât de unul, cât şi de celălalt, dar conţinându-le pe amândouă în acelaşi timp; acest lucru este imposibil, de vreme ce termenii contractului se exclud reciproc".

Un asemenea contract este pur şi simplu imposibil din punct de vedere ontologic.

În încheierea comentariilor noastre la această a doua posibilitate, trebuie să adăugăm că o astfel de contradicţie este atât de evidentă, încât bancherii ezită întotdeauna, în contracte, condiţii generale şi forme, să specifice natura exactă a acordului şi a obligaţiei de păstrare pe care şi-o asumă şi dacă sunt sau nu autorizaţi de către deponent să investească fondurile depozitate în folosul personal. Se exprimă totul într-un mod confuz şi vag, astfel că nu ar fi nefondată afirmaţia conform căreia acordul deplin şi perfect al deponenţilor lipseşte, deoarece ambiguitatea, complexitatea şi neclaritatea contractului îi induce negreşit în eroare pe clienţi, care, de bună credinţă, au impresia că intră într-un contract de depozit veritabil. Dacă valoarea şi eficacitatea cedării bunului depind de procedura sau documentul ce însoţeşte acţiunea, este evident important ca procedura sau contractul să fie bine definite şi numite în mod adecvat, ca aspectele sale să fie bine reglementate, iar ambele părţi, conştiente de consecinţele juridice ale condiţiilor contractului. Eşecul în clarificarea sau precizarea completă a acestor detalii este o dovadă a unei neclarităţi remarcabile din partea bancherilor, iar în cazul în care se produc urmări juridice nedorite, povara acestora ar trebui să cadă pe umerii bancherilor, iar nu pe umerii părţii contractante, care a intrat cu bună credinţă în contract, crezând că scopul sau cauza esenţială a acestuia este simpla custodie sau păstrarea banilor depozitaţi.

În al treilea rând, şi ultimul, putem presupune că, dacă aceasta este cu adevărat dorinţa deponenţilor, îşi pot schimba intenţia iniţială de a face un depozit neregulat de bani şi să intre, în schimb, într-un contract de împrumut, sau *mutuum*, prin care acceptă să renunţe la dispoziţia asupra bunului şi îl transferă bancherului pentru o perioadă convenită în

schimbul dobânzii. Aceasta ar însemna o adevărată *novatio*[*] a contractului, care s-ar transforma dintr-un depozit neregulat într-un împrumut. *Novatio* ar fi supusă reglementărilor juridice generale privind acest tip de modificare contractuală, ceea ce ar constitui o posibilitate juridică perfect legitimă, puțin utilizată însă în practică. În plus, paradoxal, când se petrec *novatio* în activitatea bancară, scopul lor este de regulă contrar. Cu alte cuvinte, ce începe prin a fi un contract de împrumut, sau *mutuum* – cu toate că este numit depozit „la termen", deoarece implică transferul real către bancher al dispoziției asupra bunului pentru un termen sau o perioadă de timp convenită –, devine în numeroase ocazii un contract de depozit neregulat prin operația corespunzătoare de *novatio*. Acest lucru are loc când bancherii, pentru a-şi menține resursele sau pentru a atrage mai multe resurse, în mod public sau privat şi pe cale scrisă sau verbală, oferă posesorului unui cont de depozit „la termen" posibilitatea de retragere a banilor *în orice moment*, cu o penalitate financiară foarte redusă sau chiar inexistentă. În măsura în care posesorii de conturi deschid aceste depozite „la termen" (care sunt, în mod evident, împrumuturi) cu scopul principal şi subiectiv de a depozita bani în vederea păstrării, este vorba fără putință de îndoială de un depozit neregulat de bani, indiferent de aparențele sale exterioare. Mai mult, atâta timp cât scopul sau cauza fundamentală a contractului o constituie schimbul bunurilor prezente pentru bunuri viitoare plus dobândă, ne aflăm în prezența unui adevărat „depozit" la termen. Din punct de vedere juridic, acesta este incontestabil un împrumut, sau *mutuum*, care poate fi transformat ulterior sau substituit cu un depozit neregulat de bani printr-un acord explicit între părți[31].

Pe scurt, din orice punct de vedere ai privi, nu se poate pune un semn de egalitate între contractul de depozit neregulat de bani şi contractul de împrumut, sau *mutuum*. Cele două sunt la nivel fundamental

[*] *Novatio* = înlocuirea unui contract cu un altul sau a unei părți din contract cu o alta – n.t.

[31] Nu susținem teoria potrivit căreia „depozitele" la termen nu reprezintă, din punct de vedere juridic, contracte de împrumut, sau *mutuum*, întrucât atât natura lor juridică, cât şi cea economică reflectă toate condițiile fundamentale studiate în capitolul I ale împrumutului, sau *mutuum*-ului. Printre specialiştii care încearcă să justifice teoria potrivit căreia „depozitele" la termen nu reprezintă nişte împrumuturi, se remarcă José Luis García-Pita y Lastres cu articolul său, „Los depósitos bancarios de dinero y su documentación", îndeosebi p. 991 şi urm. Argumentele expuse de García-Pita y Lastres asupra acestui subiect nu au reuşit să ne convingă.

incompatibile, iar existența depozitului la vedere în activitatea bancară cu rezervă fracționară, în pofida faptului că este „un monstru" sau „o anomalie juridică", poate fi explicată doar în măsura în care a fost tolerată inițial, iar ulterior legalizată de deținătorii puterii politice[32]. Cu toate acestea, faptul că o asemenea instituție juridică „monstruoasă" – potrivit lui Clemente de Diego – joacă un rol în derularea interacțiunilor umane are în mod inevitabil consecințe economice şi sociale dăunătoare. În capitolele următoare, vom explica motivul pentru care activitatea bancară cu rezervă fracționară poartă responsabilitatea pentru crizele şi recesiunile care au cuprins economia, iar acesta va constitui un argument suplimentar împotriva legitimității contractului de depozit bancar, chiar în condițiile în care între cele două părți există un acord perfect. În plus, se explică astfel imposibilitatea de a garanta în permanență restituirea acestor depozite în absența creării unei supra-structuri complet etatiste denumite bancă centrală. Îndată ce această organizație stabileşte un monopol asupra emiterii de monedă de hârtie, pe care o declară mijloc legal de plată, ea capătă funcția de garantare a creării tuturor lichidităților necesare satisfacerii neîntârziate a nevoii de fonduri pe care ar putea-o resimți băncile private. În capitolul VIII, analizăm emergența subiacentă a unei politici monetare centralizate, care, asemenea tuturor tentativelor de coordonare socială prin recurgerea la mijloace coercitive (cazul socialismului şi al intervenționismului) şi din aceleaşi motive, este sortită, în cele din urmă, eşecului. Într-adevăr, banca centrală şi politica monetară a statului sunt principalii vinovați pentru inflația cronică ce afectează, în grade diferite, economiile occidentale, precum şi pentru etapele succesive şi recurente de avânt economic artificial şi recesiune economică, surse ale multor frământări sociale. Acum însă vom continua demersul nostru juridic.

[32] Cu alte cuvinte, activitatea bancară cu rezerve fracționare se află în contradicție cu principiile tradiționale de drept, ea subzistând doar în urma unui act de interferență coercitivă, prezent într-o dispoziție oficială sau act legislativ ce instituie privilegiul, de care ceilalți agenți economici nu pot beneficia şi care stabileşte în mod expres că este legală activitatea bancherilor de păstrare a unei rate fracționare a rezervelor (Articolul 180 din Codul Comercial spaniol).

3.

O soluție inadecvată: redefinirea conceptului de dispoziție

Convingerea, exprimată de cei mai eruditi teoreticieni, că reconcilierea a două contracte atât de incompatibile precum contractul de depozit neregulat de bani şi contractul de împrumut este imposibilă, alături de faptul că majoritatea contractelor pe care se bazează activitatea bancară în prezent sunt depozite la vedere (contracte de depozit neregulat de bani) i-au îndemnat pe specialişti să încerce formularea unor constructe juridice alternative, cu scopul de a realiza un acord între contractul de depozit neregulat şi activitatea bancară „tradițională", practicantă a unei rezerve fracționare. Unii dintre ei au urmărit să soluționeze contradicția printr-o „redefinire" a dispoziției. În realitate, pentru cei ce aderă la această perspectivă, dispoziția nu trebuie să fie înțeleasă într-un sens strict – cu alte cuvinte, o rată a rezervelor de 100% sau păstrarea *tantundem* în permanență la dispoziția deponentului –, ci poate fi interpretată mai „lax": de pildă, solvabilitatea „generală" a băncii prin care îşi îndeplineşte obligațiile; investiția „prudentă"; evitarea speculației foarte riscante şi a pierderilor subiacente; menținerea unor rate de investire şi de lichiditate adecvate; pe scurt, respectarea unui întreg corp de legi bancare riguroase, care, împreună cu presupusa acțiune a „legii numerelor mari" la deschiderea conturilor de depozit şi retragerea depozitelor la vedere ar garanta, în ultimă instanță, capacitatea băncii de restituire a depozitelor în orice moment ar fi acestea revendicate de către deponent.

Astfel, pentru Garrigues, obligația de menținere a depozitelor la dispoziția deponenților „devine o datorie de a lucra cu sârguință, de a da depozitelor o utilizare prudentă şi rațională, astfel încât banca să fie întotdeauna capabilă să le restituie la cerere"[33]. Urmând exemplul lui Lalumia, Garrigues adaugă faptul că depozitarul nu este „obligat să păstreze *tantundem*, ci doar să îl investească în mod înțelept şi să îl păstreze lichid, pentru a fi totdeauna în măsură să îl restituie, dacă acest lucru este necesar"[34]. Banca ar trebui doar să păstreze în tezaurul său o cantitate suficientă de bani pentru a satisface cererile „probabile" din partea clienților. Garrigues conchide, în consecință, astfel:

[33] Garrigues, *Contratos bancarios*, p. 375.

[34] *Ibidem*, p. 365.

> „în depozitele bancare, elementul de custodie este înlocuit de elementul tehnic al calculării probabilității de retragere a depozitului. Acest calcul depinde, la rândul său, de faptul că depozitele băncii sunt de mari dimensiuni"[35].

Semnificativ este faptul că Garrigues însuşi recunoaşte că această doctrină implică „înlocuirea inevitabilă a conceptului tradițional de custodie cu un concept *ad hoc*, de o plauzibilitate extrem de îndoielnică"[36]. Garrigues are dreptate când apreciază drept „forțată" această reinterpretare de către teoreticieni a conceptului de „dispoziție", cu toate că, în cele din urmă, el o acceptă. Teoria conform căreia, în contractul de depozit neregulat de bani, obligația de păstrare constă doar în utilizarea „cu prudență" a resurselor, astfel încât banca să îşi mențină solvabilitatea necesară achitării datoriilor, este, în fond, imposibil de susținut. Utilizarea cu prudență a resurselor este recomandabilă în toate acțiunile umane; de pildă, în *toate* contractele de *împrumut* (nu de depozit), care precizează că anumite resurse vor fi utilizate, iar apoi restituite, cu respectarea unui termen convenit. Cu alte cuvinte, utilizarea prudentă este recomandabilă

---

[35] *Ibidem*, p. 367. García-Pita y Lastres apără aceeaşi teorie în lucrarea sa „Los depósitos bancarios de dinero y su documentación", în care ajunge la concluzia că

> „în anumite circumstanțe, în loc să privim ‚dispoziția' ca un simplu drept de a revendica rambursarea imediată, ar trebui să o considerăm o combinație de comportamente şi activități economice şi financiare, al căror scop este acela de a face posibilă rambursarea." (p. 990)

El continuă în acelaşi spirit în lucrarea „Depósitos bancarios y protección del depositante", p. 119-226. Adoptând aceeaşi perspectivă, Eduardo María Valpuesta Gastaminza susține că

> „banca nu este ținută de nici o obligație de păstrare a bunului depozitat, ci custodia devine mai degrabă o responsabilitate de a întrebuința cu prudență atât resursele clienților, cât şi pe cele ale băncii, şi a le păstra disponibile, fapt care este de asemenea asigurat prin reglementările legitime ale statului (care fixează condițiile privind rezerva, limitele de asumare a riscului etc.)". (p. 122-123)

Vezi „Depósitos bancarios de dinero: libretas de ahorro" în *Contratos bancarios,* Enrique de la Torre Saavedra, Rafael García Villaverde şi Rafael Bonardell Lenzano, ed., Editorial Civitas, Madrid, 1992. Aceeaşi doctrină a fost adoptată recent în Italia de Angela Principe în cartea sa *La responsabilità della banca nei contratti di custodia*, Editorial Giuffrè, Milano, 1983.

[36] Garrigues, *Contratos bancarios*, p. 365.

dacă există intenția de a respecta această obligație – înțelesul însuşi al *solvabilității*[37]. Ştim însă că scopul contractului de depozit neregulat este diferit de cel al contractului de împrumut şi necesită un lucru cu totul distinct: custodia sau păstrarea în permanență a bunului. Astfel, dacă deponenții încearcă să îşi retragă depozitele, iar banca nu poate să plătească, indiferent dacă este solvabilă pe ansamblu şi poate să achite datoria o dată cu schimbarea investițiilor în numerar, obligația esențială din contractul de depozit a fost încălcată. Aceasta se datorează faptului că anumite părți contractante (deponenții), care au încheiat contractul crezând că scopul său fundamental este custodia şi păstrarea bunului şi dispoziția neîntreruptă asupra acestuia, sunt constrânse să se transforme în ceva cu totul diferit: *împrumutători forțați*. În această calitate, ei îşi pierd dispoziția imediată asupra bunurilor ce le aparțin şi sunt obligați să aştepte pentru o perioadă prelungită de timp până când banca îşi va converti, într-un mod mai mult sau mai puțin sistematic, activele în numerar şi va putea plăti.

Deşi conceptele de solvabilitate şi utilizare prudentă a resurselor sunt insuficiente pentru a modifica semnificația esențială a dispoziției din contractul de depozit neregulat, cineva s-ar putea gândi că problema ar putea fi soluționată prin calcularea probabilității şi a „legii numerelor mari", la care face referire Garrigues. După cum am susținut anterior, chiar dacă ar fi statistic posibilă calcularea în acest domeniu a probabilităților – ceea ce cu siguranță nu este cazul, demonstrația apărând în capitolele următoare –, contractul ar înceta, în orice caz, să fie un depozit, el devenind un contract aleator, în care posibilitatea de a obține rambursarea neîntârziată a bunului depozitat ar depinde, cu o probabilitate mai mare sau mai mică, de faptul ca un anumit număr de deponenți să nu meargă în acelaşi moment la aceeaşi bancă pentru a-şi retrage depozitele.

În capitolul V vom aduce argumente în favoarea ideii că, în general, nu putem aplica acțiunilor umane *calculul obiectiv* al probabilităților, iar, în particular, celor aflate în corelație cu depozitul neregulat. Aceasta se

[37] Mai mult, în acest caz, criteriul standard al „prudenței" nu poate fi aplicat: o bancă imprudentă poate să aibă succes în speculațiile sale şi să îşi prezerve solvabilitatea, după cum este posibil ca un bancher foarte „prudent" să fie afectat serios de crizele de încredere care urmează inevitabil falselor avânturi economice (*boom*), ce sunt generate de însuşi sistemul bancar practicant al rezervei fracționare. Astfel că prudența joacă un rol minor acolo unde există o încălcare a singurei condiții în măsură să garanteze îndeplinirea în orice moment a angajamentelor asumate de bancă – *i.e.*, o rată a rezervelor de 100%.

datorează faptului că instituția însăşi a depozitului neregulat care nu este însoțită de obligația de păstrare, cu alte cuvinte, pentru care se practică o rezervă fracționară, – contract paradoxal din punct de vedere juridic –, declanşează procese economice care impulsionează băncile către realizarea, pe scară largă, a unor împrumuturi şi investiții imprudente, folosind depozitele pe care şi le însuşesc sau pe care le creează. Acest lucru se întâmplă întrucât împrumuturile şi investițiile despre care discutăm aici sunt finanțate, în cele din urmă, din expansiunea creditului, care nu a fost precedată de o sporire a economisirii reale. Vor urma inevitabil crizele economice, însoțite de o diminuare a solvabilității băncilor şi a încrederii pe care deponenții le-o acordă, efect care, la rândul său, va da naştere unei retrageri masive a depozitelor. Orice actuar* ştie că, dacă efectele unui eveniment nu sunt complet independente de existența a înseşi poliței de asigurare, aceste consecințe nu sunt tehnic asigurabile, datorită hazardului moral. În capitolele următoare, vom demonstra că sistemul bancar bazat pe rezervă fracționară – adică un sistem în care nu se păstrează 100% *tantundem* ca rezervă la dispoziția deponenților care au deschis depozite neregulate de bani – generează inevitabil şi în mod repetat, ca proces *endogen*, recesiuni economice, făcând necesară lichidarea periodică a proiectelor de investiții, restituirea împrumuturilor şi retragerea pe scară largă a depozitelor. În consecință, sistemul bancar clădit pe depozitul neregulat cu rezervă fracționară – instituție pe care Clemente de Diego o numea „aberație" sau „monstru juridic" – îi conduce pe bancheri, fără excepție, în cele din urmă – iar acest aspect reprezintă una dintre contribuțiile principale ale analizei economice aplicate acestui domeniu din drept – la insolvabilitate şi incapacitate în a-şi onora angajamentele asumate, de restituire a depozitelor la vedere, chiar dacă păstrează o rată a rezervelor suficient de ridicată. Acesta este motivul pentru care majoritatea covârşitoare a băncilor private care nu au respectat întocmai obligația de păstrare au dat, în cele din urmă, faliment. Situația descrisă mai sus a existat până în momentul în care bancherii au propus crearea unei bănci centrale[38], iar dorința le-a fost îndeplinită.

* Specialist în calcule statistice privitoare la asigurări – n.t.

[38] Rothbard, *The Case Against the Fed*, p. 90-106. Iată modul în care explica Rothbard rolul diriguitor jucat de bancherii privați, îndeosebi J. P. Morgan, în crearea sistemului Rezervelor Federale americane (Fed.):

> „Înclinația favorabilă a lui J. P. Morgan pentru o bancă centrală a fost intensificată de amintirea faptului că banca la care tatăl său a fost partener

Banca centrală trebuia să acționeze în calitate de împrumutător de ultimă instanță, întotdeauna pregătită să ofere bancherilor întreaga lichiditate de care aceştia aveau nevoie pe parcursul etapelor recurente de criză, cauzate chiar de instabilitatea sistemului cu rezervă fracționară.

Astfel că redefinirea conceptului de dispoziție este un salt în neant. În primul rând, băncile continuă să accepte depozite pe post de împrumuturi, pe care le investesc, în consecință, în afaceri private, iar deponenții continuă să deschidă depozite cu intenția principală de a transfera custodia şi păstrarea banilor proprii, reținând însă dispoziția completă asupra acestora. Cu alte cuvinte, încercarea forțată de redefinire a conceptului de dispoziție nu a relaxat contradicția din logica juridică. În al doilea rând, din punctul de vedere strict al dreptului privat şi rămânând consecvenți teoriei economice, recomandarea generală către utilizarea „prudentă" a resurselor şi aplicarea „calculului probabilităților" nu numai că sunt insuficiente pentru a garanta că banca va fi întotdeauna capabilă să îşi onoreze toate cererile de rambursare, în condițiile în care practică o rezervă fracționară, ci, în plus, inițiază inevitabil un proces care, cel puțin la fiecare câțiva ani, va produce o pierdere ineluctabilă a încrederii în bănci şi retragerea neaşteptată, în masă, a depozitelor. *Dovada decisivă a tuturor afirmațiilor de mai sus este oferită de faptul că activitatea bancară cu rezervă fracționară – i.e., care nu respectă obligația strictă de păstrare – nu a fost capabilă să supraviețuiască în absența unei bănci centrale – creație a statului –, aceasta având posibilitatea să producă din nimic lichiditatea necesară în caz de urgență, prin impunerea unor reglementări referitoare la mijlocul legal de plată şi a acceptării monedei de hârtie.* Doar o instituție compatibilă cu principiile generale de drept poate să reziste pe piață în lipsa privilegiilor şi a susținerii oferite de stat, numai în virtutea utilizării voluntare pe care cetățenii o dau serviciilor sale, în cadrul creat de regulile generale şi abstracte ale dreptului civil.

Dispoziția a mai fost definită şi ca respectare de către băncile private a corpului general al legislației statului care reglementează activitatea bancară, în schimbul susținerii venite din partea băncii centrale în calitatea sa de împrumutător de ultimă instanță. Cu toate acestea, cerința aceasta este, de asemenea, artificială şi translatează chestiunea imposibi-

---

secund – firma londoneză George Peabody and Company – a fost salvată de la faliment în Panica din 1857 de un credit de urgență acordat de Banca Angliei. Morgan senior a preluat firma după retragerea lui Peabody, iar numele acesteia a devenit J. S. Morgan and Company." (p. 93, n. 22)

lității unei definiții juridic valide a contractului de depozit bancar cu rezervă fracționară din domeniul dreptului privat, acolo unde cele două nu pot fi reconciliate, în zona dreptului public; cu alte cuvinte, a dreptului administrativ şi a deciziei pur discreționare, prin care *autoritățile pot să legitimeze orice instituție, oricât de monstruoasă juridic ar putea să pară*. Este paradoxal că întregul sistem financiar este silit să fie dependent de supervizarea statului, care, istoric vorbind, a fost primul care a beneficiat de profiturile câştigate prin neîndeplinirea obligației de păstrare din contractul de depozit de bani; după cum preciza cu multă pătrundere F. A. Hayek:

> „Istoria managementului guvernamental al banilor a fost... caracterizată prin fraudă şi dezamăgire continuă. Din acest punct de vedere, guvernele s-au dovedit cu mult mai imorale decât orice agenție privată care ar fi putut să ofere, în regim concurențial, un tip diferit de monedă"[39].

Hayek doreşte să spună că structura bancară actuală poate părea sustenabilă, în pofida inconsistenței sale juridice, datorită susținerii pe care o primeşte în prezent din partea statului şi grație instituției publice a băncii centrale, care generează lichiditatea necesară pentru salvarea băncilor aflate în pericol – în schimbul conformării acestora la rețeaua labirintică a legislației administrative, ce înglobează nenumărate directive şi reglementări criptate şi circumstanțiale. Cu toate acestea, încălcarea principiilor tradiționale de drept ce guvernează drepturile de proprietate va produce cu necesitate urmări negative la nivel social. De pildă, restituirea depozitelor ar putea fi astfel „garantată", cel puțin teoretic, chiar practicându-se o rată fracționară a rezervelor, în condițiile în care presupunem că banca centrală îşi oferă sprijinul. *Ce nu poate fi însă garantat este ca puterea de cumpărare a unităților monetare să nu varieze semnificativ* în raport cu momentul deschiderii depozitului originar. În realitate, o dată cu crearea sistemelor monetare moderne, am fost loviți, cu mici modificări de la un an la altul, de o inflație cronică puternică, ce a diminuat semnificativ puterea de cumpărare a unităților monetare restituite deponenților. Trebuie, de asemenea, să luăm în calcul efectele discoordonării sociale intra- şi intertemporale, ce au fost pricinuite economiilor moderne de către sistemul financiar actual, construit pe rezerva fracționară a băncilor private şi dirijarea politicii monetare de către banca centrală. Aceste consecințe constau în fazele recurente, succesive ale falsului avânt (*boom*)

[39] Hayek, *The Fatal Conceit,* p. 103-104.

şi ale recesiunii economice, ce presupun rate ridicate ale şomajului, aducând grave prejudicii dezvoltării stabile, armonioase a societății noastre.

Avem ocazia să verificăm, o dată în plus, în sfera monetară şi bancară, validitatea ideii deschizătoare de drumuri a lui Hayek, conform căreia ori de câte ori este încălcată o regulă tradițională de comportament, fie printr-o coerciție directă a statului, fie prin acordarea de privilegii speciale de către stat unor anumite persoane sau organizații, sau o combinație a acestor două metode – după cum se întâmplă în cazul depozitului neregulat de bani cu rezervă fracționară –, vor urma, mai devreme sau mai târziu, consecințe nedorite, cu grave prejudicii pentru procesele sociale spontane de cooperare. Regula tradițională de comportament ce a fost încălcată în activitatea bancară este, după cum am analizat în detaliu în aceste prime trei capitole, principiul juridic general, potrivit căruia în contractul de depozit neregulat de bani, *custodia sau păstrarea*, ca element sau obiectiv esențial al tuturor depozitelor, ar trebui să ia întotdeauna forma unei condiții de rezervă 100% permanentă. Prin urmare, orice utilizare a acestor bani, în particular acordarea de împrumuturi, implică încălcarea acestui principiu şi un act de însuşire ilicită. De-a lungul istoriei, bancherii s-au dovedit dornici să încalce această regulă tradițională de comportament, folosind în interes personal banii deponenților, după cum am ilustrat prin diverse exemple în capitolul II. La început, bancherii au făcut acest lucru cu un sentiment de vinovăție şi în secret, conştienți fiind încă de natura blamabilă a acțiunilor pe care le realizau. Doar mai târziu, când au obținut de la stat *privilegiul* de a întrebuința spre folosință personală banii deponenților – în general sub forma acordării de împrumuturi, care au fost, inițial, adeseori îndreptate tot către stat –, au câştigat permisiunea de a încălca fățiş şi în mod legitimat principiul. Orchestrarea legală a privilegiului este stângace şi îmbracă, de obicei, forma unei simple dispoziții administrative, prin care erau autorizați doar bancherii să păstreze o rată a rezervelor mai mică.

Acest fapt marchează începutul unei relații, acum devenită tradițională, de complicitate şi simbioză înte guverne şi bănci. Această legătură explică „bunăvoința" şi „cooperarea" strânsă existente încă în prezent între cele două tipuri de instituții şi care a fost prezentă aproape dintotdeauna, cu diferențe de mică însemnătate, în toate țările occidentale. Bancherii şi autoritățile au înțeles repede că, prin sacrificarea principiilor tradiționale de drept aplicabile depozitului, puteau să se implice într-o activitate financiară extrem de lucrativă, cu toate că se impunea existența unui împrumutător de ultimă instanță, sau bancă centrală, pentru a furniza lichiditatea necesară în vremuri de restrişte, din experiență învățând

că, mai devreme sau mai târziu, aceste timpuri reveneau întotdeauna. Cu toate acestea, consecințele sociale devastatoare ale acestui *privilegiu* acordat exclusiv bancherilor nu au fost înțelese pe deplin până când teoria banilor şi teoria capitalului nu au făcut progrese suficient de mari în ştiința economică şi nu au fost în măsură să explice izbucnirea recurentă a ciclurilor economice. Şcoala austriacă, în particular, ne-a învățat că obiectivul contradictoriu – dintr-o perspectivă atât juridic-contractuală, cât şi tehnic-economică – de a oferi un contract ce cuprinde elemente în principiu incompatibile şi destinate combinării avantajelor împrumuturilor (îndeosebi posibilitatea obținerii de dobândă la „depozite") cu cele ale depozitului tradițional neregulat de bani (care, prin definiție, trebuie să îi permită deponentului retragerea în orice moment a fondurilor sale) este menit ca, mai devreme sau mai târziu, să producă nişte ajustări spontane inevitabile. Aceste ajustări se manifestă, pentru început, sub forma expansiunii ofertei de monedă – pe calea creării de credite, fără a corespunde unei creşteri reale a economisirii voluntare –, a inflației, a unei alocări defectuoase generale a resurselor productive rare ale societății la nivel microeconomic şi, în ultimă instanță, recesiune, rectificarea erorilor comise în structura de producție de expansiunea creditului şi şomaj larg răspândit. Capitolul următor va fi dedicat examinării tuturor acestor chestiuni din punctul de vedere al teoriei economice. Se impune însă ca, mai întâi, să încheiem studiul nostru juridic cu analiza câtorva instituții juridice corelate cu depozitele bancare.

În finalul acestei secțiuni, tabelul următor înfățişează şapte modalități posibile de a clasifica din punct de vedere juridic contractul de depozit bancar, din perspectiva logicii inerente acestei instituții – şi, desigur, nu de pe poziția legii pozitive care, după cum bine ştim, poate da forță de lege oricărui lucru.

Tabelul III-1

Şapte clasificări juridice posibile ale contractului de depozit bancar cu rezervă fracționară

1. Există *înşelăciune* sau *fraudă*: infracțiunea de însuşire ilicită este comisă, iar contractul este lovit de nulitate – aceasta este originea istoric viciată a activității bancare cu rezervă fracționară.
2. Nu există înşelăciune, dar este prezentă *eroarea in negotio*: contract nul.
3. Nu există *eroare in negotio*, dar fiecare parte îşi urmăreşte propriul scop în contract: contract nul, datorită cauzelor în esență incompatibile.

4. Chiar dacă scopurile incompatibile sunt considerate a fi compatibile, contractul este nul deoarece este imposibil de îndeplinit (în absența unei bănci centrale).
5. Argument suplimentar: chiar dacă „legea numerelor mari" ar fi validă (ceea ce nu este cazul), contractul ar continua să fie un *contract aleator* – nu ar fi nici contract de depozit, nici contract de împrumut.
6. Aplicarea contractului depinde de un mandat din partea statului (un *privilegiu*) şi de susținerea acordată de o *bancă centrală* care naționalizează banii, impune reglementări privind mijlocul legal de plată şi creează lichiditate.
7. Contractul este nul în toate situațiile, întrucât pricinuieşte o *vătămare* relevantă *terților părți* – crizele economice agravate de banca centrală –, mult mai gravă decât cea cauzată de un falsificator de bani.

4.

Depozitul neregulat de bani, tranzacțiile cu clauză de răscumpărare şi contractele de asigurări de viață

În aceste prime trei capitole am efectuat o analiză a naturii juridice a contractului de depozit neregulat, aceasta putând să servească, printre altele, ca un ghid de încredere pentru identificarea, din varietatea largă de contracte juridice din lumea reală, atât de schimbătoare, a contractelor de împrumut veritabile, a depozitelor neregulate în care obligația de păstrare este respectată, precum şi a contractelor cu o natură contradictorie sau chiar frauduloasă. Acesta reprezintă un îndrumar important, de vreme ce ingeniozitatea umană nu cunoaşte limite în privința încercării de eludare a principiilor de drept tradiționale spre folosul personal şi în detrimentul celorlalți.

În plus, acest pericol este în mod special ridicat atunci când principiile de drept nu sunt definite şi nici apărate în mod adecvat de către autoritățile publice, mai cu seamă într-un domeniu care, asemenea finanțelor, este foarte abstract şi dificil de înțeles pentru majoritatea cetățenilor.

Tranzacțiile cu clauză de răscumpărare

Ori de câte ori remarcăm, după cum este cazul depozitului de bani, că dispoziția neîntreruptă asupra bunului este oferită clienților cu scopul

de a le atrage fondurile[40], pentru ca, mai apoi, să le fie investiți banii sau folosiți în tranzacții private etc., ar trebui să fim precauți, independent de forma juridică pe care o ia tranzacția. De pildă, în anumite *contracte cu clauză de răscumpărare*, una dintre părți se angajează să răscumpere de la cealaltă, în orice moment i-ar solicita, un titlu de valoare, drept sau activ financiar la un preț prestabilit, cel puțin egal cu prețul achitat inițial pentru bun. În aceste cazuri, opunându-se principiilor de drept, intenția este aceea de camuflare a unui contract veritabil de depozit neregulat de bani, în care una dintre părțile contractante urmăreşte obiectivul esențial de garantare a dispoziției imediate asupra bunului, pe când cealaltă parte are în vedere scopul sau cauza, incompatibil cu cel de mai sus, acela binecunoscut de a aduna resurse monetare spre investire în diverse tranzacții economice. Pe scurt, acestea sunt de multe ori chiar tranzacții frauduloase, în care „colectorul" profesionist de depozite încearcă să îşi convingă „clienții" să îi înmâneze, în condiții facile şi fără un angajament serios, activele de care dispun, în schimbul promisiunii fundamentale că banii vor rămâne la dispoziția lor şi le vor fi restituiți oricând doresc (prin „clauza de răscumpărare").

Întâlnim o situație similară atunci când, după cum se petrec lucrurile mai mult sau mai puțin explicit, o instituție – de pildă, o bancă – urmăreşte să mențină în mod sistematic sau să „conserve" valoarea de piață a acțiunilor sale, desfăşurând o serie de operațiuni financiare prin care semnalează pieței că se „garantează" vânzarea acțiunilor la un anumit preț. Dacă acest lucru este adevărat şi în măsura în care publicul larg crede astfel, suntem martorii unei alte tranzacții în care se instrumentează, în fond, un contract de depozit neregulat de bani prin investiții în titluri de valoare, acțiuni sau obligațiuni, a căror lichiditate pe piață este implicit „asigurată", în permanență, de o instituție demnă de încredere[41].

[40] Numeroase tranzacții ilicite sunt însoțite de „garanția" unei dispoziții continue, cu scopul de a-l convinge pe client că nu este necesară renunțarea la dispoziție, nici realizarea sacrificiului impus de acordarea unui împrumut. Această practică sporeşte uşurința atragerii de fonduri, mai cu seamă în cazul unui client naiv şi care poate fi tentat, ca în cazul derulării oricărei imposturi sau escrocherii, cu posibilitatea câştigării unor profituri ridicate fără nici un efort sau risc.

[41] Ducând până la extrem această linie de argumentare, întreaga bursă de valori poate fi văzută ca un mobilizator al depozitelor veritabile, dacă statul ar garanta în permanență crearea lichidității necesare pentru menținerea indecşilor bursieri. Din motive de capital politic, guvernele şi băncile centrale au insistat

În consecință, nu constituie o surpriză faptul că numeroase crize bancare au apărut mai degrabă în urma vânzării masive de acțiuni ale băncilor decât din retragerea în masă a depozitelor. Se presupunea că aceste acțiuni reprezentau un adăpost sigur al banilor, deoarece garantau dispoziția lor imediată. Când intră în discuție solvabilitatea băncii, acțiunile ei sunt primele vândute pe scară largă, fapt pentru care banca devine incapabilă să continue onorarea acordului său implicit de a menține valoarea de piață a acțiunilor. Cel puțin în trecut, aceste vânzări masive au decurs din aceea că asistența nediscriminatorie furnizată de băncile centrale băncilor private la nevoie nu a atins punctul unei prezervări *neîntrerupte* a prețului de piață curent al acțiunilor. Cele mai recente crize bancare din Spania şi din alte țări au demonstrat că, în cele din urmă, singurii „deponenți" care au înregistrat pierderi au fost acționarii înşişi.

Există multe alte cazuri „limită". De exemplu, anumite companii financiare şi *holding*-uri, pentru a încuraja subscrierea la acțiunile lor, se „angajează" să le răscumpere la prețul inițial, în orice moment ar solicita acționarul. În general, ar trebui să fim neîncrezători față de o tranzacție cu clauză de răscumpărare, în care prețul de răscumpărare este fixat şi *nu este prețul curent al obiectului respectiv pe piața secundară corespunzătoare*[42].

cel puțin ocazional în urmărirea acestui obiectiv şi acestei politici, pe durata numeroaselor crize bursiere.

[42] Un alt exemplu de depozit simulat este cesiunea temporară cu clauză de răscumpărare la vedere. Această tranzacție este operată asemenea unui împrumut din partea clientului acordat băncii: garanția este reprezentată de titluri de valoare, în mod obişnuit certificate de obligațiuni naționale, în cazul nerespectării acordului de către bancă. Împrumutul este purtător de dobândă la o rată convenită, dobândă ce se calculează până la data specificată şi este returnată la simpla solicitare a „împrumutătorului", anterior acestui termen. Dacă el exercită această opțiune de anulare prematură, suma rezultată ce trebuie să îi fie achitată se calculează prin capitalizarea dobânzii la suma inițială şi cu rata convenită până la data la care îşi exercită opțiunea. Pentru client, această operațiune este echivalentă cu un împrumut garantat cu titluri de valoare, combinat cu o opțiune americană. Opțiunea reprezintă un acord prin care se oferă dreptul, dar nu şi obligația, de a cumpăra sau de a vinde o anumită cantitate dintr-un activ la o anumită dată sau până la o anumită dată. O opțiune de cumpărare se numeşte *call option*, iar o opțiune de vânzare, *put option*. Dacă dreptul acordat durează până la o dată precizată, opțiunea este numită opțiune „americană"; dacă se referă la o dată anumită, opțiune „europeană". Cel ce achiziționează dreptul compensează cealaltă parte prin intermediul plății unei prime în momentul finalizării contractului. Clientul îşi va exercita opțiunea doar dacă ratele dobân-

Prin urmare, este datoria juristului şi a economistului să îşi întrebuinţeze judecata analitică în studierea acestei tranzacţii economico-financiare şi să decidă cu exactitate ce tip de operaţiune este aceasta, adevărata natură şi consecinţele sale, în lumina principiilor de drept examinate în aceste prime trei capitole şi a implicaţiilor economice pe care le vom analiza în cele ce urmează[43]. În plus, această analiză ar căpăta o însemnătate vitală dacă, la un moment dat în viitor, sistemul financiar actual, clădit pe monopolul deţinut de o bancă centrală publică ar fi vreodată complet privatizat şi s-ar înfiinţa un sistem al liberei întreprinderi bancare (*free-banking*) supus principiilor generale de drept. În acest caz, actuala reţea complicată de reglementări bancare ar fi înlocuită de câteva reguli clare, simple, incluse în codurile civil, comercial şi penal. Principalul obiectiv al acestor reguli ar fi garantarea aderării la principiul păstrării neviciate – cerinţa unei rezerve de 100% –, aplicabil nu numai contractelor de depozit neregulat de bani, ci şi oricărei alte tranzacţii economico-financiare în care ţelul principal al participanţilor este acela de a obţine custodia şi păstrarea depozitelor lor. În această ipotetică, cel puţin până în prezent, situaţie, studiul pe care îl propunem le-ar fi de un real folos judecătorilor

zii plătite la noile depozite la termen ce ajung la maturitate în acelaşi timp cu al său depăşesc rata pe care a negociat-o iniţial. El nu va exercita opţiunea dacă ratele dobânzii scad, chiar dacă are nevoie de lichiditate, întrucât, în condiţii normale, va reuşi să obţină un împrumut pentru restul perioadei la o rată a dobânzii mai scăzută, oferind certificatele de obligatar drept garanţie. Anumite instituţii oferă aceste contracte chiar însoţite de serviciile de casierie caracteristice conturilor curente, astfel încât clientul poate să emită cecuri şi să achite facturi prin debit direct. Băncile utilizează acest contract ca o modalitate de speculare cu titluri de valoare, întrucât populaţia le finanţează, iar băncile păstrează profiturile. Mulţumim profesorului Ruben Manso pentru detaliile oferite referitoare la acest tip de operaţiune.

[43] O altă problemă interesantă este cea a modalităţii de a determina concret când anume „depozitele" la termen (creditele) cu un termen foarte scurt devin depozite veritabile. Regula generală este clară, şi anume intenţia subiectivă a părţilor trebuie să predomine, iar după scadenţă toate creditele devin depozite ce necesită păstrarea unei rezerve de 100% până la retragere, însă, din motive practice, o limită temporară este adeseori necesară (o lună?, o săptămână?, o zi?), după trecerea căreia creditele acordate băncii ar trebui să fie văzute ca depozite reale. În ceea ce priveşte aşa-zisele mijloace secundare de efectuare a schimburilor, care nu sunt bani, dar pot fi transformate în numerar cu foarte mare uşurinţă, fapt care justifică prima adiţională la cumpărarea lor pe piaţă, vezi Mises, *Human Action*, p. 464-467.

şi juriştilor pentru a se orienta în bogata şi extrem de complexa varietate de contracte şi tranzacţii ce apar neîncetat în lumea economico-financiară şi le-ar permite determinarea încadrării acestor tranzacţii în rândul celor nule şi/sau criminale, potrivit prescripţiilor civile sau penale generale[44].

În orice caz, ar trebui să evităm atitudinea, în mod egoist defetistă, des întâlnită în sectorul financiar, ce se sprijină pe ideea că perspicacitatea umană va fi capabilă să descopere mijloace tot mai sofisticate de eludare a principiilor universale de drept şi că, prin urmare, aceste principii nu vor fi niciodată respectate şi apărate. Trebuie să ne ferim de această poziţie defetistă, întrucât proliferarea modalităţilor ingenioase de încălcare a acestor principii provine tocmai din faptul că autorităţile publice le-au definit şi apărat întotdeauna într-un mod contradictoriu, ambiguu şi producător de confuzie, rezultatul fiind absenţa conştientizării pe scară largă a importanţei respectării lor. Contrariul este adevărat. Valorile şi opiniile dominante au ajuns în decursul timpului atât de viciate încât, în prezent, oamenii consideră legitim contractul de depozit neregulat cu rezervă fracţionară. Dacă principiile de drept generale ar fi din nou înţelese şi respectate, numărul comportamentelor ilicite ar scădea considerabil, mai cu seamă dacă autorităţile publice s-ar preocupa cu adevărat să prezerve şi să apere drepturile de proprietate corespunzătoare. În acelaşi timp, faptul dovedit că inventivitatea umană caută încontinuu modalităţi noi de transgresare a legii şi de fraudare a celorlalţi nu micşorează cu absolut nimic importanţa fundamentală a unui set de principii clare, care să-i ghideze pe cetăţeni şi să direcţioneze autorităţile în sarcina lor de definire şi apărare a drepturilor de proprietate.

Cazul contractelor de asigurări de viaţă

Asigurarea de viaţă este o instituţie juridică tipic tradiţională, a cărei esenţă şi conţinut au fost foarte bine specificate şi documentate de practica financiară, economică şi actuarială. Cu toate acestea, în ultima perioadă s-a încercat utilizarea sa pentru încheierea unor tranzacţii ce se aseamănă foarte mult cu depozitul neregulat de bani cu rezervă fracţionară. Aceste tentative au avut efecte extrem de nefavorabile asupra dezvoltării şi

[44] Am propus în acest model – pe care îl vom trata în amănunţime în ultimul capitol – înlocuirea exercitării controlului în sfera financiară de către banca centrală şi funcţionarii săi cu cel al judecătorilor, care şi-ar redobândi întreaga autoritate şi rolul central în aplicarea principiilor generale de drept şi în sfera financiară.

solvabilității ce caracterizau îndeoşte asigurarea de viață ca instituție şi au implicat înşelarea presupuşilor „deponenți-posesori de polițe".

Într-adevăr, dincolo de toate celelalte considerente, este important să înțelegem că nu există nici o legătură între contractul de asigurare de viață şi contractul de depozit neregulat de bani. Asigurarea de viață este un contract *aleator*, prin care una dintre părți, partea contractantă sau deținătorul poliței, se angajează să achite *prima* sau prețul operațiunii, iar, în contraprestație, cealaltă parte, compania de asigurări, este de acord să plătească anumite beneficii, după cum posesorul poliței decedează sau supraviețuieşte la expirarea *termenului* specificat în contract. Prin urmare, *primele plătite de posesorul poliței încetează cu desăvârşire să îi fie disponibile*, iar dispoziția este transferată în întregime asigurătorului[45]. Aşadar, toate contractele de asigurare de viață implică un schimb de bunuri prezente, certe pentru bunuri viitoare, incerte – deoarece plata lor depinde de un eveniment nesigur, cum ar fi decesul sau supraviețuirea posesorului poliței. Contractul de asigurare de viață este astfel echivalentul unei tranzacții de economisire – în care proprietatea şi dispoziția asupra bunurilor prezente sunt cedate în schimbul proprietății şi al dispoziției asupra bunurilor viitoare –, însă este o formă de *economisire încheiată*, deoarece face posibilă primirea unei sume considerabile chiar din momentul executării contractului, presupunând că se produce evenimentul incert anticipat – de pildă posesorul poliței decedează. Orice altă metodă tradițională de economisire – operațiunea de credit, sau clasicul *mutuum*, – ar necesita o perioadă îndelungată de economisire pentru a acumula capitalul plătit de o companie de asigurări în caz de deces. Cu alte cuvinte, contractele de asigurare de viață, calculul probabilităților bazat pe tabelele de mortalitate şi supraviețuire şi principiul reciprocității sau al divizării pierderii între toți posesorii de polițe ce susțin o instituție *fac posibilă*, *încă din primul moment*, *primirea*, *în cazul producerii eveni-*

[45] Întrucât asigurarea de viață presupune o economisire disciplinată pe o perioadă de mai mulți ani de zile, vânzarea sa este mult mai dificilă decât a altor produse financiare vândute cu garanția că banii clientului vor rămâne încontinuu la dispoziția sa – cu alte cuvinte, depozitele. Din acest motiv, asigurarea de viață este vândută prin intermediul unei rețele costisitoare de agenți de vânzare, în vreme ce publicul merge de bună voie şi fără a fi îndemnat să deschidă depozite bancare. Companiile de asigurări de viață cultivă şi încurajează economisirea voluntară, pe termen lung, în timp ce băncile sunt producătoare de credite şi depozite din nimic şi nu impun nimănui să facă un sacrificiu înainte de a economisi.

mentului anticipat, a unei sume semnificative de bani care, prin alte metode, ar putea fi acumulată doar după mulți ani de zile.

În plus, asigurarea de viață este un contract pe termen lung, care încorporează componente complexe de ordin financiar şi actuarial, necesitând investirea precaută a unor resurse importante. Dispoziția asupra acestor resurse este transferată companiei mutuale sau de asigurări de viață, care trebuie să colecteze şi să investească rezervele calculate matematic, ce servesc la realizarea plăților viitoare la care este obligată. Aceste sume sunt denumite „matematice" întrucât rezultă din calcularea probabilităților decesului şi supraviețuirii potrivit tabelelor de mortalitate, care sunt o sursă de foarte mare încredere şi foarte stabilă pentru majoritatea populațiilor occidentale. Este posibilă calcularea, cu o probabilitate de pierdere cât de mică se doreşte, a sumei de bani necesare plății tuturor beneficiilor garantate. Vom examina mai târziu deosebirile radicale care există, din punct de vedere economic-financiar, între asigurarea de viață şi contractul de depozit neregulat cu rezervă fracționară. În contrast față de asigurarea de viață, contractul de depozit neregulat nu permite calcularea probabilităților, deoarece instituția – activitatea bancară cu rezervă fracționară – nu se află într-o stare de independență completă față de retragerea masivă a depozitelor.

O complicație adițională s-a ivit din cauza faptului că anumite tipuri de asigurări de viață includ dreptul de *răscumpărare*. Aceasta înseamnă că deținătorul poliței poate să anuleze contractul şi să încaseze în numerar valoarea de lichidare matematic calculată a poliței sale. Anumiți teoreticieni au susținut poziția conform căreia polițele de asigurare care includ „valoarea de răscumpărare" se aseamănă extrem de mult cu contractele de depozit neregulat de bani cu rezerve fracționare[46]. Împotriva acestei păreri, este importantă precizarea că existența sau non-existența unui depozit neregulat disimulat depinde, în cele din urmă, de adevăratul motiv, scop sau cauză subiectivă cu care este încheiat contractul. După cum se obişnuieşte în cazul polițelor *tradiționale* de asigurări de viață, dacă clientul intenționează să păstreze polița până la expirarea termenului său şi nu îşi dă seama că poate preschimba fondurile în orice moment,

[46] Murray N. Rothbard, „Austrian Definitions of the Supply of Money", în *New Directions in Austrian Economics*, Louis M. Spadaro, ed., Sheed Andrews and McMeel, Kansas City, 1978, p. 143-156, îndeosebi p. 150-151. Poziția lui Rothbard este însă în întregime justificată în ceea ce priveşte toate acele noi operațiuni de „asigurări de viață", concepute să simuleze nişte contracte de depozit.

tranzacția nu este, în mod limpede, un depozit neregulat, ci un contract clasic de asigurări de viață. Acest tip de asigurare este vândut în ideea că răscumpărarea reprezintă „o ultimă instanță", o soluție la care se recurge doar în situații de nevoie stringentă, când familia nu reuşeşte absolut deloc să continue plățile corespunzătoare poliței care este atât de necesară liniştii sufleteşti a tuturor membrilor săi[47].

Trebuie să recunoaştem, cu toate acestea, că în ultima vreme (majoritatea) băncilor şi altor instituții financiare a exercitat o presiune constantă cu scopul de eradicare a distincțiilor clasice fundamentale şi de estompare a granițelor dintre contractul de asigurare de viață şi contractul de depozit bancar[48].

Adevăratele operațiuni de depozit de bani au început să fie introduse pe piață deghizate sub forma polițelor de asigurări de viață. Princi-

[47] Mai mult, răscumpărarea poliței de asigurare implică în mod obişnuit o penalizare monetară semnificativă pentru deținătorul acesteia. Această penalizare rezultă din nevoia companiei de a amortiza costurile ridicate de achiziție pe care le suportă pe durata primului an al contractului. Tendința de micşorare a acestor penalități este o dovadă clară a faptului că operațiunea a încetat să fie o poliță tradițională de asigurări de viață şi a devenit un depozit bancar simulat.

[48] După cum vom vedea la sfârşitul capitolului VII, din 1921 până în 1938, pe vremea când era preşedinte al Societății Naționale de Asigurări Mutuale de Viață – o firmă britanică de marcă în domeniul asigurărilor de viață –, John Maynard Keynes a jucat un rol cheie în coruperea principiilor tradiționale ce guvernau asigurările de viață. Pe durata preşedinției sale, el nu numai că a promovat o politică investițională „activă", puternic orientată către titlurile de valoare cu venit variabil – abandonând astfel tradiția investirii în obligațiuni –, ci a apărat, în plus, criterii neortodoxe de evaluare a activelor (la valoarea de piață) şi chiar distribuirea de profituri deținătorilor de polițe prin intermediul primelor finanțate din „câştigurile" bursiere neîncasate. Toate aceste atacuri tipic keynesiste la adresa principiilor tradiționale ale asigurărilor au dus compania sa într-o situație disperată în momentul prăbuşirii bursei în 1929 şi al declanşării Marii Depresiuni. Drept urmare, colegii lui Keynes din Consiliul de Directori au început să pună la îndoială strategia şi deciziile sale. S-au ivit neînțelegeri între ei, care au condus la demisia lui Keynes în 1938, deoarece, după cum afirmă el, nu credea că „stă în puterea mea să îndepărtez erorile managementului şi nu doresc să-mi asum în continuare responsabilitatea pentru ele". Vezi John Maynard Keynes, *The Collected Writings*, Macmillan, Londra, 1983, vol. 12, p. 47 şi 114-154. Vezi, de asemenea, Nicholas Davenport, „Keynes in the City", în *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes, ed., Cambridge University Press, Cambridge, 1975, p. 224-225. Vezi şi n. 108 din capitolul VII.

palul motiv de vânzare înfăţişat clienţilor este acela că, prin intermediul acestor tranzacţii, nu este necesar să se angajeze în operaţiuni de economisire pe termen lung ce implică plăţi regulate, întrucât fondurile înmânate companiei de asigurări pot fi recuperate în orice moment, fără plata unor penalităţi sau a altor speze, putând chiar să presupună primirea unei dobânzi. Un motiv pentru care companiile maschează aceste operaţiuni sub forma poliţelor de asigurări de viaţă este acela de a beneficia de cunoscutele incitative ce decurg din sistemul de impozitare pe care le acordă orice guvern din ţările dezvoltate companiilor de asigurări, ca o recunoaştere a influenţei benefice pe care o exercită asupra societăţii la toate nivelurile, ca promotori ai economisirii şi prevederii *voluntare* şi, în consecinţă, ai creşterii economice non-inflaţioniste, continue şi ai dezvoltării naţiunii. Astfel, operaţiunile fictive de „asigurări de viaţă" au făcut obiectul unei negocieri în masă şi nu au fost nimic altceva decât depozite camuflate, deschise cu uşurinţă de populaţie, persoane care au socotit că în orice moment îşi pot recupera banii fără eforturi dacă doresc acest lucru sau dacă doresc doar să îi plaseze într-o altă instituţie financiară. Acest fapt a generat o mare confuzie. De pildă, sumele ce corespund depozitelor bancare (operaţiuni ce sunt complet independente de asigurările de viaţă) au fost incluse în statistica oficială a primelor de asigurări de viaţă, iar, în mijlocul marii confuzii existente pe piaţă, poliţele tradiţionale de asigurări de viaţă au fost discreditate şi definiţia lor subminată[49].

Din fericire, se pare că revenim la normalitate; atât asigurătorii privaţi tradiţionali, cât şi autorităţile publice au început să realizeze că nimic nu subminează asigurările de viaţă mai mult decât anularea distincţiei dintre ele şi depozitele bancare. Această confuzie a dăunat tuturor: asigurării tradiţionale de viaţă, care a pierdut mare parte din incitativele asociate sistemului de impozitare şi s-a confruntat cu o intervenţie şi un

[49] Pe scurt, aparentul avânt (*boom*) în vânzările de asigurări de viaţă a fost o iluzie, întrucât sumele corespundeau, în realitate, unor operaţiuni total diferite, *i.e.,* depozitelor bancare cu rezervă fracţionară. Aceste sume îşi pierd întreaga strălucire dacă, în loc să le opunem vânzărilor de asigurări tradiţionale de viaţă (mult mai modeste, deoarece solicită abnegaţie şi angajament pe termen lung pentru economisire şi precauţie), le comparăm cu suma totală a depozitelor bancare dintr-o ţară, din care reprezintă doar un mic procent. Când în statistica sectorială sunt incluse doar vânzările de asigurări de viaţă autentice, situaţia capătă o nouă perspectivă, iar mirajul pe care vor toţi să îl vadă, dar mai cu seamă guvernul, se evaporă.

control tot mai amplu exercitat de banca centrală şi autoritățile monetare; clienților, care au renunțat la tipul de gândire caracteristic asigurării de viață, au făcut depozite bancare şi viceversa; băncilor, care în numeroase situații au atras fondurile din depozitele veritabile (deghizate ca asigurare de viață) şi au încercat să facă investiții pe termen lung pe baza lor, punându-şi astfel în pericol solvabilitatea; şi, în final, autorităților publice cu rol de supraveghere, care au pierdut treptat controlul asupra instituției asigurării de viață, a cărei definiție a devenit neclară şi care a fost preluată într-o mare măsură de o altă instituție – banca centrală. Băncile reprezintă un gen total distinct de instituție, ale cărei fundamente financiare şi juridice lasă mult de dorit, după cum bine se observă.

CAPITOLUL IV

Procesul de expansiune a creditului

Capitolul de față, alături de următoarele cinci capitole, cuprinde o analiză a consecințelor *economice* ce rezultă din încălcarea principiilor generale de drept care guvernează contractul de depozit neregulat. Am studiat, pe parcursul capitolelor I, II şi III, urmările juridice şi istorice ale acestor transgresări, pentru ca, în continuare, să ne concentrăm atenția asupra procesului prin care băncile creează credite şi depozite din nimic, precum şi asupra diferitelor implicații pe care acest proces le are asupra societății. Cea mai gravă consecință a creării bancare de credite este următoarea: în măsura în care se acordă împrumuturi fără ca acestea să aibă acoperirea corespunzătoare în economisire voluntară, structura reală de producție este în mod inevitabil distorsionată, producându-se crize economice şi recesiuni recurente. Vom prezenta teoria creditului de circulație a ciclului afacerilor, iar apoi vom supune unui demers critic teoriile macroeconomice ale monetarismului şi keynesismului. În plus, vom trece în revistă crizele economice recurente care au copleşit până în prezent societatea. Primul din cele două capitole finale conține o cercetare critică a sistemului băncii centrale şi a liberei întreprinderi bancare (*free banking*), iar al doilea constă într-un studiu asupra propunerii de impunere a unei rezerve de 100% în activitatea bancară.

1.
Introducere

Teoria economică monetară, a activității bancare şi a ciclului afacerilor reprezintă o elaborare de dată relativ recentă în istoria gândirii economice. Acest corp teoretic a urmat cu *mare întârziere* evenimentelor semnificative – în contextul de față, extinderea activității bancare cu rezervă fracționară şi fazele recurente de fals avânt economic şi recesiune – şi formulărilor juridice corespunzătoare. După cum am văzut, studiul

principiilor de drept, analiza omisiunilor şi a contradicţiilor acestora, căutarea şi corectarea erorilor logice etc. au avut loc mult mai timpuriu în istorie şi pot fi deja identificate în doctrina juridică romană. În orice caz, rămânând fideli teoriei evoluţioniste a instituţiilor (juridice, lingvistice şi economice), potrivit căreia instituţiile emerg în urma unui îndelungat proces istoric şi încorporează o cantitate imensă de informaţie, cunoaştere şi experienţă, concluziile la care vom ajunge prin analiza noastră economică aplicată contractului de depozit bancar de bani în forma sa actuală nu constituie absolut deloc o surpriză. Ele coincid în linii generale şi confirmă inferenţele pe care cititorul probabil că le va fi dedus deja, dintr-o perspectivă pur juridică, din capitolele anterioare.

Studiul de faţă privitor la activitatea bancară va fi circumscris analizării contractului de depozit de bani şi este aplicabil, în practică, aşa-numitelor conturi curente la vedere, conturilor de economii şi depozitelor la termen, ori de câte ori ultimele două fac posibilă *de facto* retragerea în orice moment a soldului de către client. Demersul nostru exclude, aşadar, numeroase activităţi în care sunt implicate în prezent băncile private şi care nu sunt în nici un fel corelate cu contractul de depozit neregulat de bani. De pildă, băncile moderne furnizează clienţilor *servicii de contabilitate* şi *de casierie*. De asemenea, ele cumpără şi vând valută străină, respectând o tradiţie a *schimbării banilor* care datează încă de la apariţia primelor unităţi monetare. În plus, băncile acceptă *depozite de titluri de valoare*, colectând, în numele clienţilor, dividende şi dobânzi de la emitenţi şi furnizând clienţilor informaţii despre creşterea capitalului, întâlnirile acţionarilor etc. Pe lângă aceasta, băncile *cumpără şi vând titluri de valoare* pentru clienţii lor apelând la societăţile de intermediere pe piaţa monetară* şi oferă servicii de *casetă de valori* în sediile lor. Băncile acţionează în numeroase situaţii şi în calitate de *adevăraţi intermediari financiari*, atrăgând împrumuturi de la clienţi – cu alte cuvinte, atunci când clienţii sunt conştienţi că acordă băncii un împrumut, ca posesori de obligaţiuni, certificate sau „depozite" la termen veritabile – şi oferind apoi terţilor aceste fonduri sub formă de credite. În acest mod, băncile obţin un profit din *diferenţialul de rată a dobânzii* între rata pe care ele o primesc pentru împrumuturile acordate şi rata pe care se angajează să o achite clienţilor care, iniţial, le-au acordat un împrumut. Nici una dintre aceste operaţiuni nu constituie un depozit bancar de bani, tranzacţie pe care o vom studia în secţiunile care urmează. După cum vom vedea, acest contract reprezintă, fără nici o

* *Sociedades mediadoras* – în versiunea spaniolă, în original – n.t.

îndoială, cea mai semnificativă operațiune desfăşurată de bănci în prezent şi cea mai importantă din punct de vedere economic şi social.

Am subliniat deja că o analiză economică a contractului de depozit bancar de bani oferă o ilustrare suplimentară a profundei intuiții a lui Hayek: ori de câte ori este încălcat un principiu universal de drept, fie printr-o coerciție sistematică exercitată de stat, fie prin privilegii, avantaje guvernamentale acordate unor anumite grupuri sau persoane, procesul spontan al interacțiunii sociale este obstrucționat în mod grav şi inevitabil. Această idee, elaborată în paralel cu teoria imposibilității socialismului, a fost generalizată. Cu toate că, la un moment dat, ea a fost aplicată doar sistemelor de aşa-zis socialism real, a ajuns, în prezent, să fie asociată cu toate domeniile sau sectoarele economiilor mixte, în care predomină coerciția sistematică a statului sau acordarea „detestabilă" de privilegii.

Deşi analiza economică a intervenționismului pare să fie caracteristică mai degrabă măsurilor guvernamentale coercitive, nu este mai puțin relevantă sau edificatoare pentru acele zone în care principiile de drept sunt transgresate prin acordarea de favoruri sau privilegii anumitor grupuri de presiune. În economiile moderne există două domenii principale în care se întâmplă acest lucru. Legislația muncii, ce reglementează în amănunt contractele de angajare şi relațiile de muncă, este primul dintre ele. Nu numai că aceste legi servesc drept bază pentru măsuri coercitive – împiedicând părțile să negocieze, după cum cred de cuviință, termenii contractului de angajare –, ele oferă, în plus, privilegii importante grupurilor de presiune, permițându-le prin diverse modalități să acționeze la limita principiilor de drept tradiționale, cum procedează, de pildă, sindicatele. A doua arie în care predomină atât privilegiile, cât şi coerciția instituțională este domeniul general al monedei, activității bancare şi financiare, care constituie punctul central al lucrării de față. Cu toate că ambele sfere sunt foarte importante, impunându-se astfel cu urgență cercetarea lor teoretică cu scopul de a introduce şi derula reformele necesare, analiza teoretică a coerciției instituționale şi acordarea de privilegii în sectorul forței de muncă este, evident, mai puțin complexă. Drept urmare, conştientizarea pe care a declanşat-o s-a răspândit mai rapid şi a pătruns mai profund în toate palierele sociale. Au fost elaborate teorii corelate şi s-a ajuns chiar la atingerea unui larg consens social privitor la necesitatea reformelor şi a direcțiilor pe care acestea trebuie să le ia. Dimpotrivă, *sfera banilor, a creditului bancar şi a piețelor financiare rămâne o provocare formidabilă pentru teoreticieni şi un mister pentru majoritatea cetățenilor*. Relațiile sociale care implică direct sau

indirect banii sunt de departe cele mai abstracte şi mai dificil de înţeles, iar ca urmare a acestui fapt cunoaşterea asociată acestora este cea mai vastă, complexă şi incomprehensibilă. Din acest motiv, coerciţia sistematică pe care o exercită guvernele şi băncile centrale în acest domeniu este, indubitabil, cea mai dăunătoare şi nocivă[1]. Mai mult, elaborarea insuficientă a teoriei monetare şi bancare afectează negativ dezvoltarea economiei globale. Acest lucru este probat de faptul că, în pofida progreselor teoretice şi a eforturilor guvernamentale, economiile moderne trebuie încă să fie eliberate de spectrul *boom*-urilor şi al recesiunilor recurente. Cu doar câţiva ani în urmă, în ciuda tuturor sacrificiilor făcute pentru stabilizarea economiilor occidentale în urma crizei din anii 1970, sectorul monetar, bancar şi cel financiar au avut din nou de suferit, fără întrerupere, din cauza aceloraşi erori necugetate. Drept urmare, începutul anilor 1990 a marcat declanşarea inevitabilă a unei noi recesiuni economice mondiale, de o severitate considerabilă, pe care lumea economică occidentală a reuşit de abia în ultima perioadă să o depăşească[2]. O dată în

[1] „Sfera banilor şi a structurii creditului a reprezentat,... alături de limbaj şi morală, una dintre ordinile spontane cele mai rezistente în faţa eforturilor depuse pentru o explicare teoretică adecvată şi rămâne obiectul unui dezacord substanţial între specialişti... [P]rocesele de selecţie sunt supuse aici unei interferenţe superioare oricărei alteia: selecţia prin evoluţie este împiedicată de monopolurile guvernamentale care fac imposibil experimentul competitiv... Istoria managementului guvernamental al banilor a fost... caracterizată de o neîntreruptă fraudă şi înşelăciune. Din acest punct de vedere, guvernele s-au dovedit cu mult mai imorale decât ar fi putut să fie orice agenţie privată care ar fi oferit în context concurenţial tipuri diferite de bani." (Hayek, *The Fatal Conceit*, p. 102-104)

[2] De asemenea, este interesant să remarcăm că excesele monetare şi financiare care au provocat această criză au provenit, în principal, din politicile aplicate la sfârşitul anilor 1980 de către administraţiile aşa-zis neoliberale din Statele Unite şi Marea Britanie. De pildă, Margaret Thatcher a recunoscut recent că principala problemă economică în perioada mandatului său şi-a avut originea „în «cerere», deoarece banii şi creditul au fost expandate mult prea rapid, ceea ce a urcat preţurile activelor".Vezi Margaret Thatcher, *The Downing Street Years*, Harper Collins, New York, 1993, p. 668. În plus, în sectorul banilor şi al creditului, Marea Britanie doar a copiat seria iresponsabilităţii iniţiate în Statele Unite pe parcursul celei de a doua administraţii Reagan. Aceste evenimente fac dovada deplină a importanţei elaborării teoretice, pentru a împiedica alte autorităţi politice – chiar din rândurile celor cu vederi pro-piaţă – să comită aceleaşi erori ca Reagan şi Thatcher şi pentru a face posibilă identificarea limpede a tipului de

plus, mult mai aproape de momentul prezent (în vara anului 1997), o criză financiară acută a devastat principalele pieţe asiatice, ameninţând să se răspândească în restul lumii. Câţiva ani mai târziu (începând cu 2001), cele trei zone economice principale ale globului (Statele Unite, Europa şi Japonia) au intrat simultan în recesiune.

Ţelul analizei economice a dreptului şi a reglementărilor legale este acela de a studia rolul pe care acestea din urmă îl joacă în procesele spontane ale interacţiunii sociale. Studiul nostru economic asupra contractului de depozit bancar de bani va evidenţia rezultatele aplicării principiilor tradiţionale de drept, inclusiv a cerinţei privind rata de 100% a rezervelor în cazul contractului de depozit neregulat de bani. În acelaşi timp, va clarifica consecinţele neanticipate care rezultă din faptul că, prin încălcarea acestor principii, bancherilor li s-a permis utilizarea spre folos personal a depozitelor la vedere. Aceste efecte au rămas, până în prezent, în mare parte neobservate.

Vom vedea acum modul în care utilizarea de către bancheri a depozitelor la vedere le dă posibilitatea de a *crea din nimic* depozite bancare – cu alte cuvinte, bani –, iar apoi credite, adică, putere de cumpărare transferată de la împrumutători, oameni de afaceri sau consumatori. Aceste depozite şi credite nu sunt urmarea unei creşteri reale a economisirii voluntare realizate de agenţii sociali. În acest capitol ne vom concentra pe demonstrarea acestei aserţiuni şi a câtorva dintre implicaţiile sale, iar în capitolele următoare vom purcede la studierea efectelor economice ale expansiunii creditului – este vorba despre analiza crizelor şi recesiunilor economice.

Continuând schema stabilită în primele capitole, vom avea în vedere mai întâi efectele din perspectivă economică şi contabilă în cazul contractului de împrumut, sau *mutuum*. În acest fel, recurgând la metoda comparaţiei, vom fi în măsură să înţelegem mai bine consecinţele economice ale contractului de depozit bancar de bani, complet diferit de cel de împrumut.

---

sistem monetar şi bancar adecvat unei societăţi libere, lucru de care numeroase persoane cu o poziţie *laissez-faire* încă se îndoiesc.

2.

Rolul băncii în calitate de intermediar veritabil în contractul de împrumut

Să presupunem, pentru început, că un bancher primeşte un împrumut de 1.000.000 unităţi monetare (u.m.) de la un client. Există un contract legitim de împrumut, care stipulează că împrumutătorul (clientul) trebuie să cedeze dispoziţia asupra 1.000.000 u.m., sub forma unor bunuri prezente (bani) pe care i-ar fi putut cheltui sau păstra pentru el însuşi, iar acest lucru trebuie să îl înfăptuiască pentru o perioadă de timp sau un termen – care reprezintă elementul esenţial în orice contract de împrumut – ce durează un an. În schimbul acestor bunuri prezente, bancherul este de acord să restituie după un an o cantitate mai mare decât cea primită iniţial. Dacă rata dobânzii asupra căreia s-a convenit este de 10%, la sfârşitul anului bancherul va trebui să înapoieze 1.100.000 unităţi monetare. Se efectuează următoarea înregistrare contabilă la primirea creditului:

(1) Banca A

Debit		Credit	
1.000.000 u.m.	Numerar	Credit primit	1.000.000 u.m.
(Intrare în contul de numerar al băncii)		(Creştere a datoriilor)	

Din punct de vedere economic, acest contract implică în mod limpede un schimb obişnuit de bunuri prezente (a căror dispoziţie este transferată de la împrumutător băncii) pentru bunuri viitoare (pe care Banca A este de acord să le predea împrumutătorului la sfârşitul anului). *Prin urmare, dacă avem în vedere consideraţiile de ordin monetar, nu are loc nici o modificare*. Un anumit număr de unităţi monetare încetează pur şi simplu să fie la dispoziţia împrumutătorului şi devin disponibile pentru bancă, pentru o perioadă prestabilită de timp. Se petrece un simplu transfer în valoare de 1.000.000 u.m., fără ca de aici să rezulte vreo modificare în numărul total al unităţilor monetare preexistente.

Am putea să interpretăm înregistrarea (1) ca o înregistrare în registrul-jurnal făcută în ziua semnării contractului şi predării celor 1.000.000

u.m. băncii de către împrumutător. Putem, de asemenea, să o vedem ca pe un bilanț al Băncii A, încheiat imediat după tranzacție şi înregistrând în partea stângă (de activ) 1.000.000 u.m. în contul de numerar, iar în dreapta (la pasiv) datoria de 1.000.000 u.m. contractată cu împrumutătorul.

Să presupunem, în plus, că Banca A desfăşoară această operațiune întrucât managerii săi plănuiesc, la rândul lor, să acorde cu împrumut 1.000.000 u.m. proiectului de afaceri Z, care are nevoie urgentă de bani pentru finanțarea operațiunilor sale şi este dispus să plătească 15% dobândă pe an la împrumutul de 1.000.000 u.m. de la Banca A[3].

Când Banca A acordă banii cu împrumut afacerii Z, se înregistrează în contabilitatea Băncii A ieşirea a 1.000.000 u.m. din contul de numerar şi datoria afacerii Z către bancă, înlocuind numerarul inițial. Înregistrarea este următoarea:

(2) Banca A

Debit		Credit	
1.000.000	Credite acordate (conturi debitoare)	Numerar (obținut din contul de numerar)	1.000.000

În acest caz, Banca A acționează fără îndoială ca un *intermediar financiar veritabil*. Managerii săi identifică şi exploatează o oportunitate de afaceri[4]. Într-adevăr, ei percep o şansă de a obține un profit, întrucât într-o parte a pieței există un creditor dispus să le împrumute bani cu 10% dobândă, iar în altă parte afacerea Z, care este dornică să primească un credit cu 15%, ceea ce lasă un diferențial de profit de 5%. Prin urmare, banca acționează ca intermediar între creditorul inițial şi afacerea Z, iar

[3] Am fi putut, dimpotrivă, să plecăm de la ipoteza că Banca A utilizează banii pentru a acorda credite de consum sau credite comerciale pe termen scurt, după cum se întâmplă la scontarea efectelor de comerț cu 3, 6, 9 şi 12 luni înainte de scadență. Analizarea acestor modalități de folosire a banilor este însă lipsită de relevanță pentru studiul nostru.

[4] Privitor la esența antreprenoriatului, care constă în descoperirea şi exploatarea posibilităților de profit, şi despre profiturile pur antreprenoriale care rezultă, vezi capitolul II din Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, p. 41-86.

funcția sa socială rezidă tocmai în identificarea unei disparități existente sau a unei absențe a coordonării (creditorul originar doreşte să acorde cu împrumut banii de care dispune, dar nu găseşte un debitor demn de încredere care să îi accepte, în vreme ce afacerea Z are nevoie urgentă de un credit de 1.000.000 u.m., iar managerii săi nu ştiu unde anume să găsească un creditor adecvat). Banca, primind un credit de la unul şi acordând celuilalt un credit, satisface nevoia subiectivă a ambilor şi extrage un *profit pur antreprenorial* sub forma diferențialului de dobândă de 5%.

La sfârşitul anului, afacerea Z va restitui 1.000.000 u.m. Băncii A, împreună cu dobânda convenită de 15%. Se fac următoarele înregistrări:

(3) Banca A

Debit		Credit	
1.000.000	Numerar	Credite acordate (rambursare)	1.000.000
150.000	Numerar	Dobânzi încasate de la afacerea Z (venit pe anul în curs)	150.000

Imediat după aceasta, Banca A trebuie, la rândul său, să onoreze contractul în care a intrat alături de creditorul originar, înapoindu-i 1.000.000 u.m. pe care managerii săi s-au angajat să îi plătească la finele anului, alături de 10% dobândă. Înregistrările sunt următoarele:

(4) Banca A

Debit		Credit	
1.000.000	Credite primite (rambursare)	Numerar	1.000.000
100.000	Dobânzi plătite (cheltuiala pe anul în curs)	Numerar	100.000

Cu alte cuvinte, banca înapoiază creditul, înregistrează ieşirea din contul său de numerar a 1.000.000 u.m. primite de la afacerea Z şi adaugă la această sumă 100.000 u.m. (de asemenea debitate din contul de numerar) ca dobândă convenită pe care o plăteşte creditorului originar. În contul de profit şi pierdere al băncii, această dobândă este înregistrată ca o plată sub forma plăților cu dobânzile făcute pe parcursul anului.

După aceste înregistrări, la sfârşitul anului, contul de profit şi pierdere al băncii va fi următorul:

(5) Banca A

Contul de profit şi pierdere
(pe parcursul anului)

Cheltuieli		Venituri	
Dobânzi plătite	100.000	Dobânzi încasate	150.000
Venit net	50.000		
Total debit	150.000	Total credit	150.000

Acest cont de profit şi pierderi arată un profit antreprenorial al anului de 50.000 u.m., ca venit net derivat din diferența dintre venitul anului (150.000 u.m. din dobânzi încasate) şi cheltuielile anului (100.000 u.m. în dobânzi plătite).

La sfârşitul anului, bilanțul Băncii A este:

(6) Banca A

Bilanț
(la sfârşitul anului)

Activ		Pasiv	
Numerar	50.000	Patrimoniul net al proprietarilor (beneficiul exercițiului)	50.000
Total activ	50.000	Total pasiv	50.000

Dacă ne uităm la bilanțul întocmit la sfârşitul anului, observăm că activul băncii include 50.000 u.m. disponibile în contul de numerar care corespund profitului anului, care a fost plasat în contul corespunzător patrimoniului net al proprietarilor (capital şi câştiguri reținute) din pasiv.

Următoarele observații sintetizează descrierea pe care am făcut-o în termeni contabili unei activități bancare bazate pe primirea şi acordarea de împrumuturi, sau *mutuum*: *în primul rând*, pe parcursul unui an, împrumutătorul originar cedează dispoziția asupra a 1.000.000 u.m., bunuri prezente; *în al doilea rând*, dispoziția asupra acestor bani a fost transferată Băncii A pe exact aceeaşi perioadă de timp; *în al treilea rând*, Banca A a descoperit o posibilitate de a câştiga un profit, managerii săi aflând de existența unui împrumutat, Afacerea Z, care era doritor să plătească o rată a dobânzii mai ridicată decât cea pe care banca a căzut de acord să o achite; *în al patrulea rând*, banca acordă un credit Afacerii Z, cedând la rândul său dispoziția asupra celor 1.000.000 u.m. pe perioada unui an; *în al cincilea rând*, Afacerea Z a obținut dispoziția asupra a 1.000.000 u.m. pentru un an cu scopul de a-şi spori activitatea; *în al şaselea rând*, prin urmare, pe perioada unui an, numărul de u.m. nu variază, deoarece au făcut doar obiectul unui transfer de la împrumutătorul originar către Afacerea Z, cu ajutorul unui intermediar – Banca A; *în al şaptelea rând*, pe parcursul activităților sale, Afacerea Z a obținut un profit care i-a permis să achite dobânda de 150.000 u.m. (aceste 150.000 u.m. nu reprezintă o creație monetară, ci sunt doar obținute de Afacerea Z în urma vânzărilor şi cumpărărilor sale); *în al optulea rând*, la sfârşitul anului, Afacerea Z rambursează 1.000.000 u.m. Băncii A, iar Banca A plăteşte aceeaşi sumă înapoi împrumutătorului originar, alături de 100.000 u.m., ca dobândă; *în al nouălea rând*, drept urmare, Banca A a obținut un profit antreprenorial de 50.000 u.m. (diferența dintre dobânda încasată de la Afacerea Z şi dobânda achitată împrumutătorului originar), un profit antreprenorial pur, rezultând din activitatea sa legitimă în calitate de intermediar.

Se poate întâmpla ca Banca A să se fi înşelat în alegerea afacerii Z. Putea să fi apreciat în mod greşit riscul implicat sau capacitatea lui Z de a rambursa creditul şi a plăti dobânda. Prin urmare, succesul activității băncii în acest caz depinde nu numai de finalizarea în bune condiții a înțelegerii cu afacerea Z, ci şi de propria sa obligație – aceea de a restitui creditorului originar 1.000.000 u.m. plus cele 10 procente de dobândă – care îi incumbă *după* ce Z rambursează băncii creditul împreună cu 15% dobândă. În acest mod, banca îşi poate menține solvabilitatea şi poate

evita orice incidente nefericite. Fără îndoială, asemenea tuturor celorlalte afaceri economice, băncile sunt supuse posibilității unei erori antreprenoriale. De pildă, afacerea Z nu ar putea să restituie la timp suma pe care o datorează băncii sau este posibil chiar să suspende plățile sau să dea faliment, fapt care ar duce Banca A de asemenea la insolvabilitate, deoarece nu ar reuşi să plătească, la rândul ei, împrumutul primit de la creditorul originar. Acest risc nu se deosebeşte însă cu nimic de cel inerent oricărei alte activități de afaceri şi poate fi cu uşurință diminuat dacă banca recurge la prudență şi spirit de prevedere în activitățile sale. Mai mult, pe durata desfăşurării operațiunii – cu alte cuvinte, de-a lungul anului –, banca rămâne pe deplin solvabilă şi nu se confruntă cu nici o problemă legată de lichiditate, *de vreme ce nu are obligația de a face nici o plată în numerar atâta timp cât contractul său de împrumut cu creditorul originar rămâne în vigoare*[5].

3.

Rolul băncii în contractul de depozit bancar de bani

Aspectele economice şi procedurile contabile implicate în contractul de depozit bancar de bani sunt substanțial diferite de cele analizate în secțiunea anterioară, aparținând contractului de împrumut, sau *mutuum*.

---

[5] Murray N. Rothbard, referindu-se la rolul băncilor în calitate de intermediari veritabili între împrumutătorii originari şi debitorii finali, afirmă următoarele:

> „banca este expertă în a stabili unde şi cui să acorde credite şi încasează câştigul acestei activități. Să observăm că nu există deocamdată nici o acțiune de tip inflaționist desfăşurată de banca de credit. Oricât de mult s-ar dezvolta, ea se limitează la a prelua nişte economisiri din stocul monetar existent şi a le acorda cu împrumut altor persoane. Dacă banca acordă credite neperformante şi dă faliment, acționarii şi creditorii săi sunt cei care suportă pierderile, ca în *orice* caz de insolvabilitate. Acest gen de faliment nu diferă prin nimic de oricare altul: managementul defectuos şi slaba capacitate antreprenorială vor fi cauzat prejudicii proprietarilor şi creditorilor. Factorii, băncile de investiții, societățile financiare şi împrumutătorii nu reprezintă decât o parte dintre instituțiile implicate în activitatea bancară de creditare."
> (Murray N. Rothbard, *The Mystery of Banking*, Richardson and Snyder, New York, 1983, p. 84-85)

(Am parcurs mai întâi contractul de împrumut pentru oferi o mai bună ilustrare prin comparaţie a deosebirilor esenţiale dintre cele două contracte.)

În cazul unui depozit *regulat* (sau sigilat) ce cuprinde un anumit număr de unităţi monetare perfect şi în mod individual diferenţiate, persoana care primeşte depozitul nu trebuie să înregistreze nimic în rubrica activelor sau pasivelor, întrucât nu are loc nici un transfer de proprietate. Cu toate acestea, după cum a scos în evidenţă studiul de faţă privitor la natura juridică a contractului de depozit *neregulat* (sau deschis), acest al doilea tip de contract reprezintă un depozit de bunuri fungibile, în care este imposibilă realizarea unei diferenţieri între unităţile individuale depozitate, astfel încât are loc un fel de transfer de „proprietate". Acest lucru se întâmplă, dar în sensul că depozitarul nu este obligat să restituie exact acele unităţi primite (ceea ce ar fi imposibil, dată fiind dificultatea de identificare cu precizie a unităţilor din bunul fungibil acceptat), ci altele, în aceeaşi cantitate şi de aceeaşi calitate (*tantundem*). Desigur, cu toate că se poate vorbi despre un transfer de proprietate, *dispoziţia* nu este transferată depozitarului, deoarece, potrivit contractului de depozit neregulat, el este obligat să păstreze încontinuu *tantundem* al depozitului şi trebuie, prin urmare, să menţină permanent la dispoziţia deponentului unităţi într-o cantitate şi de o calitate egală cu cea a unităţilor acceptate, fără a fi aceleaşi unităţi specifice. Rezultă că singura justificare pe care o poate avea un depozitar pentru înregistrarea unui contract de depozit în contabilitatea sa rezidă exact în transferul de proprietate pe care îl presupune depozitul neregulat; este însă important să subliniem că, dat fiind sensul extrem de restrâns în care se realizează acest transfer de proprietate – el nu este absolut deloc echivalent cu un transfer al dispoziţiei –, informaţia ar trebui cel mult înregistrată în „conturile *memorandum*", ce servesc unor scopuri pur informative. Să ne imaginăm că am călătorit înapoi în timp în zorii activităţii bancare cu rezervă fracţionară şi că un deponent, X, decide să depoziteze 1.000.000 u.m. la Banca A (sau, dacă preferaţi, că orice persoană din prezent hotărăşte să deschidă un cont curent la o bancă şi depozitează 1.000.000 u.m.). În această situaţie avem un veritabil contract de depozit, mai precis, un depozit neregulat, datorită naturii fungibile a monedei. Cu alte cuvinte, cauza esenţială sau scopul contractului de depozit este reprezentată de dorinţa deponentului X ca Banca A să *păstreze* cele 1.000.000 u.m. pentru el. X crede că, în pofida faptului că a deschis un cont curent, el deţine în continuare *dispoziţia imediată* asupra celor 1.000.000 u.m. şi poate să le retragă în orice moment pentru a le da orice utilizare o

doreşte, deoarece a deschis un depozit „la vedere". *Din punct de vedere economic, pentru X, cele 1.000.000 u.m. se află pe deplin la dispoziția sa permanentă, astfel că se adaugă deținerilor sale monetare*: aşadar, chiar dacă unitățile monetare se găsesc depozitate la Banca A, din punct de vedere subiectiv ele rămân la dispoziția lui X la fel ca atunci când le păstrează în propriul buzunar. Înregistrarea corespunzătoare depozitului neregulat:

(7) Banca A

Debit		Credit	
1.000.000	Numerar	Depozit la vedere (deschis de X)	1.000.000

(Aceasta ar trebui să fie doar o înregistrare *memorandum*)

Observăm că, deşi Banca A are o justificare să efectueze această înregistrare contabilă, întrucât devine proprietar al unităților monetare şi le depozitează în seiful său fără a le diferenția de celelalte, înregistrările respective ar trebui să modifice doar conturile informative sau *memorandum*. Acest lucru se datorează faptului că, deşi proprietatea asupra unităților monetare a fost transferată băncii, *ea nu a fost pe deplin transferată*, ci rămâne absolut restricționată, în sensul că deponentul X deține în continuare dispoziția deplină asupra unităților monetare.

Abstracție făcând de această ultimă observație, nu s-a petrecut absolut nimic neobişnuit deocamdată, din punct de vedere economic sau contabil. Un anume domn X a deschis un depozit neregulat de bani la Banca A. *Până în acest punct*, contractul nu a condus la nici o modificare a cantității existente de monedă, care continuă să fie de 1.000.000 u.m., şi rămâne la dispoziția lui X, care, pentru propriul său beneficiu, l-a depozitat la Banca A. Posibil ca depozitarea banilor să convină lui X, pentru că doreşte o protecție mai bună a banilor, evitând pericolele care pândesc în casa sa (furt sau pierdere) şi pentru a se bucura de serviciile de plată şi de casierie pe care le oferă banca. În acest mod, X nu este obligat să mai poarte asupra sa bani şi poate face plăți prin simpla scriere a unei sume pe o filă de cec şi dând instrucțiuni băncii să îi remită în fiecare lună un extras al tuturor operațiunilor realizate. Aceste servicii bancare sunt foarte apreciate şi oferă o justificare pentru decizia lui X de a-şi depozita banii la Banca A. În plus, Banca A este îndreptățită să

pretindă o plată pentru aceste servicii de la deponent. Să presupunem că prețul convenit pentru servicii este de 3% anual pentru cantitatea depozitată (banca ar putea să pretindă şi o rată unică necorelată cu suma depozitată, dar presupunem, pentru a ilustra, că prețul serviciilor depinde de suma întreagă depozitată), sumă cu ajutorul căreia banca îşi poate acoperi costurile de operare/funcționare şi să obțină, de asemenea, o marjă redusă de profit. Dacă presupunem că aceste costuri de operare echivalează cu 2% din suma depozitată, banca va încasa un profit de 1% anual sau 10.000 u.m. Dacă X îşi achită taxa anuală de 30.000 u.m. în numerar, furnizarea serviciilor mai sus menționate va genera următoarele înregistrări contabile:

(8) Banca A

Debit		Credit	
30.000	Numerar	Venituri de la clientul X ca plată pentru servicii	30.000
20.000	Cheltuieli de operare achitate de bancă pentru furnizarea serviciilor	Numerar	20.000

La sfârşitul anului, contul de profit şi pierdere şi bilanțul Băncii A se prezintă astfel:

(9) Banca A

Cont de profit şi pierdere
(pe parcursul anului)

Cheltuieli		Venituri	
Costuri de operare	20.000	Venituri din serviciile furnizate	30.000
Venit net	10.000		
Total debit	30.000	Total credit	30.000

Bilanț
(la sfârşitul anului)

Activ		Pasiv	
Numerar	1.010.000	Patrimoniul net al proprietarilor (beneficiul exercițiului)	10.000
		Depozite la vedere	1.000.000
Total activ	1.010.000	Total pasiv	1.010.000

Observăm astfel că, până în acest moment, nu a existat nimic neobişnuit sau surprinzător legat de evenimentele economice sau procesele contabile ce rezultă din contractul de depozit neregulat de bani. Banca a încasat un mic profit legitim, derivat din rolul său de furnizor de servicii valorizate de clienți la 30.000 u.m. În plus, nu s-a produs nici o modificare în cantitatea de bani, iar în urma tuturor tranzacțiilor contul de numerar al băncii a crescut cu doar 10.000 u.m. Această sumă corespunde profitului pur antreprenorial dedus de bancă din diferența dintre prețul achitat de către clienți pentru servicii (30.000 u.m.) şi costurile de operare ale furnizării acestora (20.000 u.m.).

În sfârşit, dat fiind faptul că deponentul crede că banii pe care i-a depozitat la Banca A rămân în permanență la dispoziția sa, situație echivalentă sau chiar preferabilă celei de a păstra el însuşi banii în buzunar sau la domiciliu, nu este necesar să ceară vreo compensație suplimentară, după cum se întâmplă în cazul contractului de împrumut, care este total diferit. Acesta din urmă impune împrumutătorului cedarea dispoziției asupra celor 1.000.000 u.m. de bunuri prezente – cu alte cuvinte, să *acorde cu împrumut* – şi transferarea dispoziției către împrumutat în schimbul dobânzii corespunzătoare şi a rambursării, după un an, a sumei împrumutate[6].

[6] Mises, *The Theory of Money and Credit*, oferă această explicație:

„Prin urmare, creanța obținută în schimbul sumei de bani este la fel de valoroasă pentru el fie că o preschimbă acum sau mai târziu, fie deloc;

4.

Efectele produse de utilizarea de către bancheri a depozitelor la vedere: cazul unei bănci individuale

După cum am văzut în capitolul II, bancherii au fost însă tentați de timpuriu să încalce regula tradițională de comportament ce le impunea menținerea *tantundem* la depozitele neregulate de bani încontinuu la dispoziția deponenților, iar ei au sfârşit prin a face uz în folosul personal de cel puțin o fracțiune din depozitele la vedere. Am prezentat în capitolul III comentariile lui Saravia de la Calle cu privire la tentația umană. Trebuie acum să subliniem cât este de copleşitoare şi aproape irezistibilă, dacă ne gândim la *profiturile uriaşe care rezultă din cedarea în fața ei*. Când bancherii au început să folosească banii deponenților, o făceau în secret şi cu un sentiment de ruşine, după cum ne dovedesc diversele cazuri istorice prezentate în capitolul II. În acest moment, bancherii erau încă perfect conştienți de natura ilicită a propriilor acțiuni. Doar mai târziu, după multe secole şi greutăți, au reuşit bancherii să încalce fățiş şi în mod legal acceptat principiul tradițional de drept, deoarece au căpătat cu multă bucurie privilegiul guvernamental necesar pentru a folosi banii deponenților, în general prin acordarea de credite, care erau, inițial, acordate guvernului însuşi[7]. Analizăm acum modul în

---

datorită acestui fapt este posibil, fără ca aceasta să dăuneze intereselor sale economice, să dobândească asemenea creanțe în schimbul cedării banilor *fără a cere o compensație pentru nici o diferență de valoare provenind din ecartul temporal dintre plată şi rambursare, care, evident, nici nu există.*" (p. 301, sublinierea ne aparține)

[7] Stephen Horwitz afirmă că însuşirea ilicită de către bancheri a banilor deponenților a început ca „un act de antreprenoriat veritabil, întrucât capacitățile imaginative ale bancherilor individuali au identificat câştigurile ce se puteau obține din intermedierea financiară". Din motivele înfățişate în text, considerăm această aserțiune a fi eronată într-un mod periculos. Mai mult, după cum vom vedea, în însuşirea depozitelor la vedere nu are loc nici o intermediere financiară, ci doar o creație grosolană de depozite noi din nimic. Iar în ceea ce priveşte aşa-zisul act „lăudabil" de „creativitate antreprenorială", nu înțelegem cum am putea să îl diferențiem de „capacitatea antreprenorială creativă" a oricărui alt act infracțional, în care imaginația criminalului îl conduce la „descoperirea antreprenorială" că el are de câştigat din înşelarea celorlalți oameni sau din smulgerea cu forța a proprietăților acestora. Vezi Stephen Horwitz, *Monetary Evolution, Free Banking, and Economic Order*, Westview Press, Oxford and San

care bancherii înregistrează contabil însuşirea depozitelor la vedere. Studiul nostru va începe cu cazul unei bănci individuale şi va fi ulterior extins la nivelul sistemului bancar ca întreg.

Sistemul contabil continental

Două sisteme contabile – continental, respectiv anglo-saxon – au fost întrebuinţate în mod tradiţional pentru a da mărturie de fenomenul pe care îl studiem. Sistemul continental se bazează pe ideea falsă potrivit căreia contractul de depozit neregulat este, pentru deponent, un veritabil contract de depozit, în vreme ce, pentru bancher, este un contract de împrumut, sau *mutuum*. În acest caz, X deschide un depozit „la vedere" de 1.000.000 u.m. la Banca A, iar Banca A primeşte banii nu în calitate de depozit, ci de împrumut pe care îl poate folosi după cum crede de cuviinţă, în cazul în care deponentul nu îşi va da seama de această utilizare şi nu va fi afectat de ea. Mai mult, deoarece păstrează la îndemână doar o fracţiune din depozite ca *rezervă de siguranţă*, banca estimează că va reuşi să satisfacă cererile de retragere ale deponenţilor. Aceste aşteptări sunt în mod special puternice, dat fiind faptul că în condiţii normale este foarte puţin probabilă încercarea clienţilor de retragere a unei sume ce depăşeşte marja de siguranţă sau rata rezervelor. Experienţa pare să susţină această observaţie, iar votul de încredere câştigat de bancă de-a lungul anilor prin păstrarea în mod adecvat a depozitelor clienţilor con-

---

Francisco, 1992, p. 117. De asemenea Gerald P. O'Driscoll, „An Evolutionary Approach to Banking and Money", cap. 6 din *Hayek, Co-ordination and Evolution: His Legacy in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas,* Jack Birner şi Rudy van Zijp, ed., Routledge, Londra, 1994, p. 126-137. Probabil că Murray N. Rothbard a fost criticul cel mai vehement şi coerent al ideii lui Horwitz. Rothbard susţine că:

> „toţi oamenii sunt supuşi tentaţiei de a comite un furt sau o fraudă... Lăsând la o parte acest furtişag, depozitarul este supus unei forme mai subtile a aceleiaşi ispite: să fure sau «să ia cu împrumut» «temporar» bunurile de valoare şi să profite prin speculaţii sau într-un alt mod, punând la loc bunurile înainte ca acestea să fie restituite, astfel încât nimeni să nu afle. Această formă de furt este cunoscută sub numele de *delapidare*, pe care dicţionarul o defineşte ca «aproprierea frauduloasă spre utilizare personală a banilor sau proprietăţii încredinţate spre păstrare»".
> (Rothbard, *The Mystery of Money*, p. 90)

Mai mult despre motivele pentru care activitatea mai sus menţionată ar trebui încadrată juridic ca un act infracţional de însuşire ilicită, vezi capitolul I.

tribuie la probabilitatea scăzută a apariţiei unei asemenea situaţii, acelaşi efect avându-l şi faptul că numeroase retrageri sunt compensate de noi depozite. Presupunând că bancherul apreciază rezerva de siguranţă (numită şi „rată a rezervelor") de 10% ca fiind suficientă pentru satisfacerea posibilelor cereri de retragere a depozitelor, înseamnă că restul de 90% din depozitele la vedere, adică 900.000 u.m., ar rămâne la dispoziţia sa pentru utilizări în folos personal. În sistemul contabil european, acest fenomen economic ar fi înregistrat astfel[8]:

Când X deschide depozitul la vedere, se face o înregistrare identică celei de la numărul (7), însă acum nu mai este considerată ca o înregistrare *memorandum*.

(10) Banca A

Debit		Credit	
1.000.000	Numerar	Depozit la vedere (deschis de X)	1.000.000

Odată ce banca cedează tentaţiei de a-şi însuşi mare parte din *tantundem*, pe care ar trebui să îl păstreze la îndemână şi la dispoziţia deponentului, se face următoarea înregistrare:

(11) Banca A

Debit		Credit	
900.000	Credit acordat lui Z	Numerar	900.000

În momentul în care bancherul îşi însuşeşte banii şi îi acordă cu împrumut lui Z, se petrece următorul fapt economic de mare însemnătate pentru noi: 900.000 u.m. sunt create din nimic. Într-adevăr, motivul

[8] Descrierea celor două sisteme contabile diferite (englez, respectiv continental) şi modul în care ele oferă în cele din urmă rezultate identice se găsesc în F. A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, Augustus M. Kelley, Clifton, N. J., [1933], 1975, p. 154 şi urm.

esențial pentru care X a deschis un depozit la vedere de 1.000.000 u.m. l-a constituit custodia şi păstrarea banilor, iar el pe bună dreptate consideră, din punct de vedere subiectiv, că păstrează dispoziția deplină asupra acestora, ca atunci când aceştia s-ar găsi în propriul buzunar, iar într-un anumit sens, chiar mai bine. Din toate punctele de vedere, X deține în continuare 1.000.000 u.m. în numerar ca şi cum banii s-ar afla fizic în „posesia sa", deoarece, potrivit contractului, rămân la dispoziția sa deplină. Din punct de vedere economic, cele 1.000.000 u.m. depozitate de X la Banca A continuă, fără îndoială, să fie incluse în deținerile sale monetare. Cu toate acestea, când banca îşi însuşeşte 900.000 u.m. din depozite şi le acordă cu împrumut lui Z, generează simultan, din nimic, o putere de cumpărare suplimentară pe care o transferă lui Z, împrumutatul, care primeşte 900.000 u.m. Este limpede că, atât subiectiv, cât şi obiectiv, Z beneficiază de dispoziția deplină asupra celor 900.000 u.m. chiar din momentul în care unitățile monetare îi sunt transferate[9]. Aşadar, *s-a produs o creştere a cantității de bani în circulație pe piață, ca urmare a ceea ce credeau, simultan şi în mod îndreptățit, doi agenți economici diferiți: unul crede că deține 1.000.000 u.m. la dispoziția sa, iar celălalt, 900.000 u.m. Cu alte cuvinte, însuşirea de către bancă a 900.000 u.m. din depozitul la vedere are ca rezultat o sporire cu 900.000 u.m. a deținerilor monetare totale existente pe piață. Dimpotrivă, contractul de împrumut sau mutuum discutat anterior nu implică nimic de acest gen.*

Ar trebui să luăm în calcul inclusiv localizarea banilor existenți pe piață din momentul în care bancherul îşi însuşeşte depozitul. Numărul unităților monetare pe piață a crescut în mod evident la 1.900.000 u.m., cu toate că aceste unități îmbracă forme diferite. Spunem că există 1.900.000 u.m. întrucât agenți economici diferiți au credința subiectivă că

[9] Banii reprezintă singurul activ perfect lichid. Incapacitatea băncii de a respecta o rată a rezervelor de 100% la depozitele la vedere determină apariția unei situații economice dificile, în care două persoane (deponentul inițial şi împrumutatul) consideră simultan că sunt liberi să utilizeze aceeaşi sumă perfect lichidă de 900.000 u.m. Este logic imposibil ca două persoane să dețină în proprietate în acelaşi timp acelaşi bun perfect lichid (moneda) sau să dețină dispoziția completă asupra acestuia. Acesta reprezintă argumentul economic fundamental care stă la baza imposibilității juridice a contractului de depozit neregulat de bani cu rezerve fracționare. Explică, de asemenea, că atunci când această „anomalie juridică" (în concepția lui Clemente de Diego) este impusă de către stat – sub forma unui privilegiu (*ius privilegium*) acordat băncii – ea presupune crearea de noi bani (aici, în valoare de 900.000 u.m.).

au la dispoziția lor 1.900.000 u.m. destinați schimbului pe piață, iar banii cuprind toate mijloacele de efectuare a schimburilor general acceptate. Forma banilor variază însă: debitorul Z îi deține sub o formă diferită de X, care a deschis un depozit. Într-adevăr, Z are la dispoziția sa 900.000 unități monetare *fizice* (pe care le-am putea numi *monedă-marfă* sau, în prezent, *monedă de hârtie* sau *monedă fiduciară*), în vreme ce deponentul X deține un cont curent cu un depozit în valoare de 1.000.000 u.m. Presupunând că banca a păstrat 100.000 u.m. în seiful său ca rezervă de siguranță, sau rată a rezervelor, diferența dintre 1.900.000 u.m. şi 1.000.000 u.m. existentă în formă fizică este egală cu suma de bani creată din nimic. (O ofertă de bani totală de 1.900.000 u.m. minus cele 900.000 u.m. fizice din posesia lui Z, alături de 100.000 u.m. fizice din seiful băncii egalează 900.000 u.m. care nu există din punct de vedere fizic nicăieri.) Cum aceşti bani sunt lipsiți de acoperirea corespunzătoare, iar existența lor se datorează încrederii acordate de deponentul X Băncii A, sunt numiți *monedă fiduciară* (sau, preferabil, *mijloace fiduciare*). Este important să subliniem aici că din toate punctele de vedere depozitele la vedere sunt unități *fizice*, cu alte cuvinte, reprezintă nişte *substitute monetare* perfecte. Deponentul le poate întrebuința pentru efectuarea plăților în orice moment, emițând un cec, notând pe el suma pe care doreşte să o achite şi dând instrucțiuni băncii să facă plata. Fracțiunea din aceste substitute monetare perfecte, sau depozite la vedere, care nu sunt în întregime acoperite de unități monetare fizice existente în seiful băncii – cele 900.000 u.m. neacoperite de rezerve în exemplul de față – se numesc *mijloace fiduciare*[10].

Depozitele la vedere acoperite de rezervele monetare ale băncii, 100.000 u.m. în exemplul nostru, mai sunt numite şi *depozite primare*, în timp

[10] „Dacă rezervele monetare menținute de debitori pentru acoperirea substitutelor monetare emise sunt mai reduse decât volumul total al acestor substitute, atunci numim acest excedent de substitute în raport cu rezerva *mijloace fiduciare*." Mises, *Human Action*, p. 430; Mises precizează că nu este posibil, în general, să stabilim dacă un substitut monetar particular reprezintă sau nu un mijloc fiduciar. Când completăm un cec, nu ştim, deoarece banca nu ne informează direct, ce fracțiune din suma înscrisă pe cec este acoperită de unități monetare fizice. Drept urmare, din punct de vedere economic, nu cunoaştem ce proporție din banii pe care îi plătim sunt mijloace fiduciare şi ce proporție corespunde unităților monetare fizice.

ce partea de depozite la vedere neacoperită de rezervele băncii (mijloacele fiduciare) poartă denumirea de *depozit secundar* sau *depozit derivat*[11].

Odată cu încălcarea de către bănci a principiului juridic potrivit căruia nimeni nu îşi poate însuşi un depozit deschis în vederea păstrării şi cu încetarea menţinerii 100% a *tantundem*, băncile, în mod firesc, au încercat să îşi justifice activitatea şi să se apere, argumentând că, de fapt, au primit banii *ca şi cum* ar fi fost un împrumut. Dacă un bancher consideră că banii primiţi reprezintă un împrumut, acţiunea sa este ireproşabilă, iar din perspectiva economică şi contabilă descrisă în secţiunea anterioară el se limitează la a juca rolul legitim, necesar al intermediarului între creditori şi debitori. Există însă o diferenţă esenţială aici: banii nu sunt cedaţi în calitate de împrumut, ci de depozit. Cu alte cuvinte, când X deschide depozitul, el nu are nici cea mai mică intenţie de a renunţa la dispoziţia asupra bunurilor prezente în schimbul unei cantităţi într-o oarecare măsură mai ridicate (luând în calcul dobânda) de bunuri viitoare. Dimpotrivă, singura sa dorinţă a fost aceea de a îmbunătăţi custodia şi păstrarea banilor săi şi de a primi nişte servicii secundare, şi anume, servicii de contabilitate şi de casierie, păstrând în tot acest răstimp dispoziţia deplină, nealterată asupra *tantundem*. Tocmai absenţa unui schimb de bunuri prezente pentru bunuri viitoare este cea care lămureşte faptul că ne aflăm în faţa unui fenomen economic radical diferit, care presupune crearea din nimic a 900.000 u.m. de mijloace

---

[11] Această terminologie s-a răspândit cel mai mult ca urmare a lucrării devenite clasice a lui Chester Arthur Phillips. Phillips afirmă:

> „un depozit primar este acela care provine din depunerea de numerar sau a echivalentului acestuia, nu din creditul expandat de banca în chestiune... depozitele derivate îşi au originea în creditele acordate deponenţilor... ele provin în mod direct dintr-un împrumut sau sunt acumulate de împrumutat în aşteptarea rambursării creditului."
> (*Bank Credit: A Study of the Principles and Factors Underlying Advances Made by Banks to Borrowers*, Macmillan, New York, [1920] 1931, p. 34 şi 40)

Ridicăm însă o mică obiecţie la definiţia pe care Phillips o propune pentru „depozitele derivate" ca depozite ce îşi au originea în împrumuturi. Cu toate că aceste credite reprezintă sursa cea mai larg întâlnită, depozitele derivate sunt create chiar în momentul în care banca foloseşte, fie pentru acordarea de împrumuturi, fie pentru oricare alt scop, o parte din depozitele primite, transformându-le *ipso facto* în mijloace fiduciare sau depozite derivate. Asupra acestei chestiuni, vezi Richard H. Timberlake, „Reassessment of C.A. Phillips's Theory of Bank Credit", *History of Political Economy* 20, nr. 2, 1988, p. 299-308.

fiduciare sau depozite derivate în momentul în care banca acordă cu împrumut 90% din banii pe care îi are în seif.

Este de asemenea important să înțelegem în mod limpede că, dacă banca utilizează banii pentru acordarea unui împrumut lui Z, după cum am presupus în exemplul nostru şi după cum se întâmplă în mod obişnuit, acest credit implică într-adevăr schimbul unor bunuri prezente pentru bunuri viitoare, *cu toate că nu este acoperit nicăieri pe piață de o sporire anterioară, necesară, în valoare de 900.000 u.m., a economisirii voluntare.* Într-adevăr, banca face din nimic banii pe care îi acordă cu împrumut lui Z ca bunuri prezente, fără ca nimeni să fi fost mai întâi constrâns să îşi augmenteze economisirea cu suma creditului. X, deponentul originar, îşi păstrează credința subiectivă că deține dispoziția deplină asupra celor 1.000.000 u.m. pe care le-a depozitat la bancă; el crede, cu alte cuvinte, că are la dispoziția sa 1.000.000 u.m. dintr-un activ perfect lichid (moneda). În acelaşi timp, debitorul Z primeşte în vederea investirii 900.000 u.m. de noi lichidități care nu provin din economisirea nimănui. Pe scurt, două persoane distincte cred simultan că dețin dispoziția deplină asupra aceluiaşi activ lichid de 900.000 u.m., care corespunde părții din depozitul de 1.000.000 u.m. pe care banca a acordat-o cu împrumut lui Z (depozit derivat). În acest moment este evident că banca generează o lichiditate care este investită în absența vreunei economisiri anterioare. Acest fenomen constituie cauza principală a crizelor economice şi a recesiunilor recurente, a căror importanță economică crucială o vom studia în capitolele următoare.

Când banca a acordat creditul lui Z, bilanțul acesteia arată astfel:

(12) Banca A

Bilanț
(la sfârşitul anului)

Activ		Pasiv	
Numerar	100.000	Depozit la vedere	1.000.000
Credite acordate	900.000		
Total activ	1.000.000	Total pasiv	1.000.000

Fără îndoială, bancherul va avea tendința să se autoamăgească, gândindu-se că a primit banii deponenților săi ca pe un împrumut. Mai mult, nu îşi va da niciodată seama că, împrumutând afacerea Z, a creat din nimic 900.000 u.m., cu atât mai puțin nu se va gândi că a acordat un credit fără să existe deja o acoperire provenind din creşterea economisirii vreunei persoane. De asemenea, bancherul va lua în calcul procesul de neutralizare dintre retrageri şi noile depozite şi, în conformitate cu „experiența" sa, va socoti adecvată propria decizie de menținere a numerarului sau a unei rezerve de siguranță de 10%, iar rezerva de numerar rezultantă, de 100.000 u.m., mai mult decât suficientă pentru satisfacerea cererilor formulate de clienți, de retragere *obişnuită* a depozitelor[12]. Întreaga structură devine posibilă grație credinței clienților că banca îşi va onora angajamentele sale viitoare. Banca trebuie să construiască această loialitate prin practica unei custodii şi păstrări a banilor fără cusur pentru o lungă perioadă de timp, fără a-şi însuşi ilicit nici un ban[13]. Este uşor de înțeles că se poate ca un bancher să nu fie familiarizat cu teoria economică şi să nu îşi dea seama de fenomenele economice fundamentale descrise mai sus. Mult mai dificilă este însă disculparea faptului că însuşirea ilicită a depozitelor constituie o încălcare a principiilor tradiționale de drept care, în absența unei teorii care să explice procesele sociale implicate, serveşte ca unic punct cert de referință, de urmat pentru evitarea unei daune sociale severe. Orice persoană inteligentă, bancher sau nu, ar fi însă în măsură să perceapă câteva *semne* a ceea ce se întâmplă în realitate. De ce este necesar ca bancherul să păstreze o rată a rezervelor, indiferent de mărimea acesteia? Nu înțelege că atunci când acționează legitim în calitate de intermediar veritabil între creditori şi debitori nu este necesar să mențină niciuna? Nu realizează că, după cum afirma Röpke, banca sa este „o instituție care, văzând că este posibilă păstrarea unei sume mai mici de numerar decât cea pe care promite să o achite şi să subziste din diferență, promite îndeobşte mai mult decât ar putea să plătească în realitate în cazul în care s-ar ajunge în cea mai

[12] Vom arăta, cu toate acestea, că sistemul bancar cu rezervă fracționară în sine generează în mod regulat retrageri anormale (masive) ale depozitelor şi este incapabil, cu o rată fracționară a rezervelor, să răspundă în permanență solicitărilor de retragere exprimate de deponenți.

[13] Desigur, avem în vedere etapele istorice diferite în care a apărut activitatea bancară cu rezervă fracționară, anterior existenței băncilor centrale; am discutat aceste aspecte în capitolul II.

dificilă situație”[14]? În orice caz, acestea sunt doar câteva aspecte pe care fiecare persoană ar putea, fără îndoială, să le interpreteze într-o largă varietate de moduri. Principiile juridice există tocmai din acest motiv. Ele acționează asemenea unui „pilot automat” în ceea ce priveşte comportamentul şi facilitează cooperarea între oameni, cu toate că, dată fiind natura abstractă a acestor principii, este posibil să nu putem identifica rolul lor precis în procesele interacțiunii sociale.

După cum observa în mod pertinent Mises, cât timp se menține încrederea acordată băncii, aceasta va putea să continue utilizarea majorității fondurilor depozitate, iar clienții nu îşi vor da seama că băncii îi lipseşte lichiditatea necesară respectării tuturor angajamentelor sale. Aceasta se aseamănă cu situația în care banca a găsit o sursă permanentă de finanțare în crearea de bani noi, sursă la care va apela cât timp populația îşi menține încrederea în capacitatea băncii de a-şi onora angajamentele. De fapt, atâta timp cât durează aceste circumstanțe, banca va fi în măsură chiar să utilizeze această lichiditate nou-creată pentru achitarea propriilor cheltuieli sau pentru orice alt scop, în plus față de acordarea de credite. Pe scurt, capacitatea de a crea bani din nimic generează o avuție pe care bancherul şi-o poate însuşi cu uşurință, în condițiile în care clienții nu pun sub semnul întrebării activitatea băncii. Generarea acestei avuții se dovedeşte a fi dăunătoare pentru mulți terți, fiecare dintre aceştia suportând o parte din paguba cauzată de activitățile bancherului. Este imposibilă identificarea acestor indivizi şi puțin probabil că vor identifica răul pe care îl suportă sau că vor descoperi identitatea făptaşului[15].

---

[14] Wilhelm Röpke, *Economics of the Free Society*, traducător Patrick M. Boarman, Libertarian Press, Grove City, Pa., 1994, p. 97.

[15] Vom analiza procesul de creare a creditelor şi transferul subiacent al avuției în favoarea bancherilor în studiul nostru despre efectele pe care sistemul bancar cu rezerve fracționare le exercită din perspectiva sistemul bancar ca întreg. Privitor la faptul că nu este necesar ca mijloacele fiduciare să fie acordate cu împrumut – cu toate că, în practică, aceasta este întotdeauna sau aproape întotdeauna regula – Ludwig von Mises afirmă:

> „este cunoscut faptul că anumite bănci de depozit deschid uneori conturi de depozit fără acoperire monetară, cu scopul nu numai de a acorda credite, ci şi de a-şi procura în mod direct resurse pentru finanțarea producției în interes personal. Mai multe bănci comerciale şi de credit moderne şi-au investit o parte din capital în acest fel... emitentul mijloacelor fiduciare poate totuşi să privească valoarea mijloacelor

Deşi bancherii privaţi pot uneori să nu perceapă că abilitatea lor de a crea bani noi din nimic, utilizând depozitele clienţilor pentru acordarea de credite, constituie un izvor de profituri uriaşe şi cu toate că pot să creadă cu naivitate că ei se limitează la a acorda cu împrumut doar o parte din ceea ce primesc, majoritatea profiturilor pe care le câştigă decurge în continuare dintr-un proces general în care sunt implicaţi în întregime şi ale cărui consecinţe nu le înţeleg pe deplin. Vom vedea mai târziu confirmarea acestei observaţii, când vom studia efectele activităţii bancare cu rezerve fracţionare la nivelul întregului *sistem bancar*. Un lucru pe care bancherii îl înţeleg perfect este însă acela că, prin acordarea cu credit a celei mai mari părţi din fondurile depozitate de clienţi, ei câştigă un profit *mai ridicat* decât dacă ar acţiona doar în calitate de intermediari legitimi între creditori şi debitori – conform înregistrărilor (1) – (6) – sau ca simpli furnizori de servicii de contabilitate şi casierie – potrivit înregistrărilor (8) şi (9). De fapt, la creditul acordat lui Z, Banca A va încasa o rată a dobânzii de 15 procente aplicată mărimii creditului (900.000 u.m.), adică 135.000 u.m. Înregistrarea este:

(13) Banca A

Debit		Credit	
135.000	Numerar	Venit din dobânzi la creditele acordate	135.000

Presupunând că banca efectuează serviciile de casierie şi de contabilitate descrise anterior, care sunt caracteristice conturilor curente

fiduciare puse în circulaţie *ca un adaos la venitul sau capitalul său*. Dacă procedează astfel, nu se va obosi să acopere creşterea obligaţiilor sale ce însoţeşte emisiunea prin alocarea unui fond special de credit din capitalul propriu. El îşi va însuşi, cu la fel de mult calm ca în cazul altor venituri, profiturile aferente emisiunii, care, în cazul baterii monezilor, poartă numele de senioriaj".
(Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 312, subl. n.)

În lumina acestor observaţii, nu este deloc surprinzător faptul că, dintre toate instituţiile economice, băncile etalează de regulă faţă de public cele mai spectaculoase şi luxoase clădiri şi cheltuiesc cea mai ridicată sumă pe birouri, salarii etc. La fel de explicabil este şi faptul că guvernele au fost primele care au scos beneficii din capacitatea considerabilă de creaţie monetară a băncilor.

şi care generează un cost de operare de 20.000 u.m. în exemplul oferit, prin acoperirea acestor costuri din venitul provenit din dobânzi ea este în măsură să ofere aceste servicii chiar cu titlu gratuit. Se face următoarea înregistrare pentru costurile de operare:

(14) Banca A

Debit		Credit	
20.000	Costuri de operare a serviciilor	Numerar	20.000

Cu toate că banca ar fi pe deplin justificată în a continua să pretindă 30.000 u.m. (3 procente din suma depozitată) pentru serviciile sale şi deşi ar putea să ofere gratuit aceste servicii deponenților săi cu scopul de a atrage mai multe depozite şi a-şi urmări scopul mai mult sau mai puțin ascuns de a folosi aceste depozite pentru acordarea de credite, ea poate încă să obțină un profit foarte mare, egal cu 135.000 u.m., pe care le încasează din dobânda din care se scad costurile de operare, de 20.000 u.m.

Profitul băncii de 115.000 u.m. este, de fapt, mai mult decât *dublul* profitului legitim pe care l-ar încasa în calitate de simplu intermediar financiar între creditori şi debitori şi mai mult de zece ori superior sumei pe care ar câştiga-o din prețul pe care îl cere clienților în schimbul serviciilor de casierie şi de contabilitate[16]. Contul de profit şi pierdere al băncii ar fi următorul:

(15) Banca A

Contul de profit şi pierdere
(pe parcursul anului)

Cheltuieli		Venituri	
Costuri de operare	20.000	Dobânzi încasate	135.000
Venit net	115.000		
Total debit	135.000	Total credit	135.000

[16] Vezi nota 25.

După încheierea tuturor operațiunilor, bilanțul băncii ar arăta astfel:

(16) Banca A

Bilanț
(la sfârşitul anului)

Activ		Pasiv	
Numerar	215.000	Patrimoniul net al proprietarilor (beneficiul exercițiului)	115.000
Credite acordate	900.000	Depozite la vedere	1.000.000
Total activ	1.115.000	Total pasiv	1.115.000

Practicile contabile în lumea anglo-saxonă

Practica bancară engleză arată mai puține rezerve față de înregistrarea contabilă explicită a creării *ex nihilo* de mijloace fiduciare. Într-adevăr, potrivit lui Hayek, „practica bancară engleză creditează contul clientului cu suma luată cu împrumut înainte ca aceasta să fie propriu-zis utilizată”[17].

În țările vorbitoare de limbă engleză, când clientul deschide un depozit la vedere de 1.000.000 u.m. la o bancă, prima înregistrare contabilă corespunde exact cu cea făcută în sistemul continental:

(17) Banca A

Debit		Credit	
1.000.000	Numerar	Depozite la vedere	1.000.000

[17] Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, p. 154. Hayek continuă: „plecând de la această presupoziție, procesul care conduce la o sporire a mijloacelor de circulație este relativ uşor de probat şi, prin urmare, aproape niciodată contestat”.

Diferența dintre sistemul continental şi cel anglo-saxon rezidă în înregistrarea pe care bancherul de limbă engleză o face când decide să îl împrumute pe Z şi astfel să folosească în interes personal cele 900.000 u.m. pe care bancherul le păstrează în seiful său în plus față de rezerva de siguranță. În practica bancară anglo-saxonă, se înregistrează creditul sub rubrica de Activ, iar concomitent un cont curent, de valoare egală cu suma creditului (900.000 u.m.) în favoarea debitorului este deschis în Pasiv:

(18) Banca A

Debit		Credit	
900.000	Credite acordate	Depozite la vedere	900.000

Astfel, din acest punct de vedere, tradiția engleză este mult mai directă şi adecvată fenomenelor economice actuale față de tradiția continentală. Practicile contabile anglo-saxone reflectă diferențiat crearea *ex nihilo* a 900.000 u.m. care se produce în momentul acordării cu împrumut lui Z a fondurilor din depozitul de vedere. După acordarea creditului, bilanțul băncii este următorul:

(19) Banca A

Bilanț

Activ		Pasiv	
Numerar	1.000.000	Depozite la vedere (beneficiul exercițiului)	1.900.000
Credite	900.000		
Total activ	1.900.000	Total pasiv	1.900.000

Rămânând fideli cutumei engleze, acest bilanț arată în mod limpede că, în momentul în care banca acordă un credit de 900.000 u.m., ea generează concomitent, din nimic, depozite în valoare de 900.000 u.m. Cu alte cuvinte, banca plasează la dispoziția debitorului o sumă de până la

900.000 u.m., fapt care sporeşte soldul depozitelor la vedere la 1.900.000 u.m. Din această sumă, 1.000.000 u.m. corespund unor unităţi monetare fizice, aşadar, depozitelor primare. Restul de 900.000 u.m. reflectă mijloacele fiduciare create din nimic, respectiv depozitele secundare sau derivate.

Dacă presupunem, din nou de dragul argumentului, că bancherul consideră drept *împrumut* banii ce i-au fost încredinţaţi în depozitul la vedere, „împrumutul" cu pricina nu ar avea, evident, nici un termen, deoarece derivă dintr-un contract de depozit neregulat de bani, care, prin definiţie, nu stabileşte nici un termen de restituire a banilor, fiind „la vedere". Mai mult, dacă deponenţii au încredere în bancă, bancherul se va aştepta pe bună dreptate ca ei să retragă, în circumstanţe obişnuite, doar o mică parte din depozite. Drept urmare, chiar dacă „împrumutul" pe care se presupune că l-a primit de la deponenţii săi este „la vedere", bancherul poate cu bună credinţă să îl privească ca „împrumut" *pe care niciodată nu va trebui să îl ramburseze*, din moment ce îi lipseşte, în definitiv, un termen. Desigur că, dacă bancherul primeşte un împrumut crezând că nu va trebui să îl restituie vreodată, – iar în majoritatea cazurilor nu trebuie să plătească nici măcar dobândă la el, cu toate că acest aspect nu este fundamental pentru argumentul nostru –, suntem în situaţia unui *cadou de facto* pe care bancherul şi-l acordă lui însuşi şi care este imputabil fondurilor ce aparţin clienţilor săi. Aceasta înseamnă că, deşi din considerente contabile banca recunoaşte existenţa unei datorii, care însoţeşte împrumutul acordat, sub forma „depozitelor la vedere" (acele depozite secundare sau derivate în valoare de 900.000 u.m.), de fapt, în condiţii obişnuite, banca face din nimic o sursă permanentă de finanţare, despre care bancherul presupune că *nu va trebui să o restituie vreodată*. În consecinţă, în pofida impresiei pe care o creează înregistrările contabile, bancherul îşi însuşeşte, în ultimă instanţă, aceste fonduri şi le consideră parte din proprietatea sa. Pe scurt, băncile strâng averi colosale, în principal prin generarea unor mijloace de plată în detrimentul terţilor. Dauna comisă este foarte generalizată şi, cu toate acestea, diluată, luând forma unei pierderi graduale comparative a puterii de cumpărare. Acest fenomen se petrece în mod constant şi provine din crearea *ex nihilo* de către sistemul bancar a mijloacelor de plată. Acest transfer permanent de avuţie în favoarea bancherilor persistă câtă vreme afacerea bancară nu suferă perturbări, iar activele susţin creşterea bilanţului bancherilor sub forma împrumuturilor şi a investiţiilor acoperite de depozitele corespunzătoare create din nimic. Recunoaşterea deplină a acestei surse perpetue de finanţare şi a bogăţiei enorme acumu-

late de bănci în detrimentul celorlalți cetățeni, pe care o țin încă în bilanțurile lor deghizate drept investiții active acoperite de „depozite", se va dovedi foarte importantă în ultimul capitol, în care vom propune un model de schimbare şi reformare a actualului sistem bancar. Cu toate că, de fapt, aceste fonduri aduc foloase doar băncilor şi guvernelor şi deşi, din punct de vedere economic şi contabil, ele aparțin aşa-numiților deponenți, întrucât aceşti deponenți consideră depozitele drept substitute monetare perfecte, la drept vorbind *nu aparțin nimănui*. Astfel că, după cum vom vedea în analiza procesului de reformă bancară, aceste resurse ar putea fi folosite în vederea atingerii unor scopuri importante pentru interesul public. Asemenea obiective ar putea include eliminarea datoriei publice existente sau chiar finanțarea unui proces de reformă a asigurărilor sociale pentru definitivarea tranziției dinspre sistemul public bazat pe redistribuire către un sistem complet privat, bazat pe investire.

Revenind la exemplul nostru: pe măsură ce Debitorul Z îşi utilizează treptat banii completând cecuri asupra contului deschis în numele său de către bancă, cele două sisteme bancare, anglo-saxon şi continental, vor începe să evidențieze înregistrările contabile ale băncii într-un mod tot mai asemănător. Să presupunem că debitorul retrage împrumutul în două tranşe, în două momente consecutive, separate. Cu prima ocazie (t_1) retrage 500.000 u.m., iar în a doua (t_2) 400.000 u.m. Înregistrările contabile vor fi următoarele:

(20) Banca A (t_1)

Debit		Credit	
500.000	Depozite la vedere (o parte din creditul retras de Z)	Numerar	500.000

(21) Banca A (t_2)

Debit		Credit	
400.000	Depozite la vedere (restul creditului)	Numerar	400.000

După ce debitorul retrage întregul împrumut, bilanțul băncii va fi următorul:

(22) Banca A

Bilanț

Activ		Pasiv	
Numerar	100.000	Depozite la vedere	1.000.000
Credite	900.000		
Total activ	1.000.000	Total pasiv	1.000.000

Acest bilanț corespunde perfect cu bilanțul (12), la care am ajuns utilizând metodele contabilității continentale şi care include depozitele la vedere în valoare de 1.000.000 u.m. deschise de clienți şi acoperite în numerar de 100.000 u.m. (rata rezervelor impusă) şi 900.000 u.m. în credite acordate lui Z. Prin urmare, îndată ce împrumutatul îşi retrage în întregime împrumutul, rezultatele contabile ale celor două sisteme sunt identice: există pe piață 1.900.000 u.m., din care 900.000 u.m. corespund mijloacelor fiduciare (fracțiunea din depozitele la vedere fără acoperire în deținери monetare în bancă, în acest caz 1.000.000 u.m. minus 100.000 u.m.) şi 1.000.000 u.m. care reprezintă unități monetare fizice (cele 100.000 u.m. existente în seiful băncii şi 900.000 u.m. care au fost încredințate debitorului Z şi pe care acesta le-a utilizat deja pentru atingerea propriilor sale obiective)[18].

Principalul avantaj al sistemului contabil anglo-saxon este acela că arată, după cum nota Herbert J. Davenport în 1913, că băncile „nu acordă cu împrumut depozitele, ci, mai degrabă, *creează* depozite din propriile expandări ale creditului"[19]. Cu alte cuvinte, băncile *nu acționează în*

[18] Practicile bancare din lumea vorbitoare de limba engleză au fost adoptate şi în Spania, după cum se arată, printre altele, în cartea lui Pedro Pedraja García, *Contabilidad y análisis de balances de la banca,* vol. 1: *Principios generales y contabilización de operaciones*, Centro de Formación del Banco de España, Madrid, 1992, îndeosebi, p. 116-209.

[19] Herbert J. Davenport, *The Economics of Enterprise*, Augustus M. Kelley, New York, [1913] 1968, p. 263. Paisprezece ani mai târziu, W. F. Crick exprimă aceeaşi idee în articolul „The Genesis of Bank Deposits", *Economica*, iunie 1927, p. 191-202. Mare parte din populație şi chiar unii dintre specialiştii de marcă,

calitate de intermediari financiari în momentul în care acordă bani cu împrumut din depozitele la vedere, deoarece această activitate nu reprezintă o mediere între creditori şi debitori. Dimpotrivă, băncile se limitează la a acorda cu împrumut bani din depozitele pe care le-au creat din nimic (*mijloace fiduciare*) şi care, aşadar, nu le-au fost încredinţate de o terţă parte ca depozite ale unor unităţi monetare în formă fizică. Nici măcar în sistemul contabil continental băncile nu sunt intermediari financiari, întrucât adevăraţii deponenţi originari îşi predau banii spre custodie şi păstrare, nu sub forma unui credit acordat băncii. În plus, am demonstrat deja că, prin diminuarea până la o fracţiune (rata de rezervă) a numărului de unităţi monetare pe care le păstrează la îndemână, băn-

---

asemenea lui Joaquin Garrigues, nu au înţeles că băncile sunt în principal creatori de credite şi depozite, mai degrabă decât mediatori între împrumutători şi împrumutaţi. În cartea sa *Contratos bancarios* (p. 31-32 şi 355), Garrigues insistă în continuare că băncile sunt în primul rând intermediari ai creditului „care acordă cu împrumut banii ce le-au fost împrumutaţi" (p. 355) şi, de asemenea, că bancherii

> „creditează din banii cu care au fost creditaţi. Ei sunt mediatori ai creditului, oameni de afaceri care mijlocesc între cei care au nevoie de bani pentru tranzacţiile de afaceri şi cei care doresc să îşi investească banii în mod profitabil. Băncile se pot angaja însă în două tipuri diferite de activităţi: ele pot acţiona ca simpli mediatori care adună laolaltă părţile contractante (intermediere directă a creditului) sau pot să desfăşoare o dublă operaţiune ce constă în a lua bani cu împrumut cu scopul de a-i acorda mai târziu cu credit (intermediere indirectă a creditului)". (p. 32)

Este evident că Garrigues nu realizează că, dacă avem în vedere cea mai importantă întreprindere bancară – este vorba despre acceptarea depozitelor, în condiţiile păstrării unei rezerve fracţionare –, în fond băncile acordă credite din nimic şi le acoperă cu depozite create, de asemenea, din nimic. Prin urmare, ele sunt creatori *ex nihilo* de credite, mai degrabă decât mediatori ai creditului. Garrigues aderă de asemenea la interpretarea eronată des întâlnită, potrivit căreia, „din punct de vedere economic", profitul băncii constă din „diferenţa dintre mărimea dobânzii obţinute din operaţiunea de creditare şi mărimea dobânzii achitate la operaţiunea de depozitare" (p. 31). Cu toate că băncile par să îşi derive profitul îndeosebi dintr-un diferenţial de dobândă, ştim că, în practică, sursa principală a profitului lor o reprezintă crearea din nimic a banilor, care furnizează băncii suport financiar pe termen nelimitat. Băncile îşi însuşesc aceste fonduri spre propriul lor beneficiu şi, în plus, pretind şi dobândă. Pe scurt, bancherii creează bani din nimic, îi acordă cu împrumut şi impun restituirea lor cu dobândă.

cile creează mijloace fiduciare proporțional cu suma totală a depozitelor neacoperite. Astfel, prin intermediul unei analize într-un anume sens abstracte, sistemul contabil continental ne conduce la aceeaşi idee ca şi sistemul anglo-saxon: mai degrabă decât intermediari ai creditului, băncile sunt creatori de credite şi depozite, sau mijloace fiduciare. Cu toate acestea, procesul este mult mai evident şi poate fi înțeles cu mai multă uşurință când este evaluat conform criteriilor contabile anglo-saxone, deoarece, de la bun început, această metodă pune în evidență faptul că banca face depozite din nimic şi acordă împrumuturi pe baza acestora. În consecință, pentru înțelegerea acestui proces nu este necesar un exercițiu intelectual abstract.

Din perspectiva teoriei economice, dezavantajul major al ambelor sisteme contabile este de a reflecta un volum *mult mai scăzut* al creării de depozite şi acordării de împrumuturi decât există în realitate. Cu alte cuvinte, ele relevă doar o parte din volumul total de depozite şi credite căruia sistemul bancar *în ansamblu* este capabil să îi dea naştere. Acest fapt important va fi confirmat doar când urmărim efectele activității bancare cu rezerve fracționare din perspectiva *sistemul bancar ca întreg*. Este însă necesar, pentru început, să identificăm limitele ce stau în calea creării de depozite şi acordării de credite de către o bancă izolată.

Capacitatea unei bănci izolate de expandare a creditului şi creare de depozite

Vom avea în vedere în cele ce urmează limitele unei bănci individuale de a crea credite şi de a expanda depozitele din nimic. Folosim următoarele variabile:

- d: banii inițial depozitați în tezaurul băncii;
- d_1: banii sau rezervele care părăsesc banca în urma creditelor pe care le acordă;
- x: expansiunea maxim posibilă a creditului de către bancă, plecând de la d;
- c: rata numerarului sau a rezervelor păstrate de bancă, potrivit experienței bancherului şi judecății sale prudente cu privire la cât de mulți bani îi sunt necesari pentru onorarea angajamentelor asumate; şi
- k: proporția de credite acordate care, în medie, rămân nefolosite de debitori, în orice moment dat.

Din definițiile de mai sus reiese limpede că rezervele care părăsesc banca, d_1, vor egala creditele acordate multiplicate cu procentul din aceste credite care este folosit de către debitori:

[1]
$$d_1 = (1 - k)x$$

În plus, dacă presupunem că d_1, volumul banilor care ies din bancă, este egal cu suma inițial depozitată, d, din care scădem suma minimă păstrată ca rezervă, cd, pentru banii inițial depozitați, şi ckx, pentru procentul de credite rămase, în medie, nefolosite, obținem:

[2]
$$d_1 = d - (cd + ckx)$$

Înlocuind d_1 din formula [1] în formula [2], obținem:

$$(1- k)x = d - (cd + ckx)$$

Vom rezolva ecuația, distribuind factorul comun şi izolându-l pe x:

$$(1 - k)x = d - cd - ckx$$
$$(1 - k)x + ckx = d - cd$$
$$x(1 - k + ck) = d(1 - c)$$

Prin urmare, expansiunea maximă a creditului, x, pe care o bancă izolată ar putea să o creeze din nimic, ar fi[20]:

[20] Este demn de remarcat însă faptul că Ludwig von Mises, în tratatele sale importante de monedă, credit şi ciclurile afacerilor, nu şi-a bazat niciodată analiza pe studierea multiplicatorului expansiunii creditului, pe care tocmai am realizat-o în text. Aceste lucrări ale lui Mises se concentrează în întregime pe efectele disruptive ale creării creditelor fără acoperire într-o sporire a economisirii reale, precum şi pe sistemul bancar cu rezerve fracționare care dă naştere acestei creații de credite pe calea generării de depozite sau de mijloace fiduciare. Reluctanța lui Mises în a face apel la multiplicator este perfect logică, dacă avem în vedere aversiunea pe care marele economist austriac o resimțea față de utilizarea matematicii în teoria economică şi mai cu seamă față de aplicarea unor

$$x = \frac{d\ (1 - c)}{1 - k(1 - c)}$$

Sau:

[3] $$x = \frac{d\ (1 - c)}{1 + k(c - 1)}$$

După cum transpare din formula [3], *c*, rata rezervelor, şi *k*, procentul mediu al creditelor rămase nefolosite exercită efecte contrare asupra capacității unei bănci izolate de a crea depozite şi credite. Aşadar, cu cât este mai scăzut *c* şi mai ridicat *k*, cu atât mai mare va fi *x*. Logica economică a formulei [3] este extrem de simplă: cu cât este mai ridicată rata rezervelor apreciată ca fiind necesară de către bancă, cu atât va reuşi să acorde mai puține credite; dimpotrivă, dacă rata rezervelor sau necesarul impus rămâne nemodificat, cu cât vor fi mai scăzute fondurile împrumutate pe care banca este de părere că le vor retrage, în medie, debitorii, cu atât banca va dispune de mai mulți bani pentru expandarea creditelor.

Până în acest moment am desemnat prin variabila *k* procentul mediu de credite nefolosite de debitori. Însă, potrivit lui C. A. Phillips, *k* poate

---

concepte care, asemenea multiplicatorului bancar, pot fi pe drept catalogate ca „mecaniciste", adeseori inexacte sau chiar înşelătoare, în principal datorită faptului că nu iau în calcul procesul creativ antreprenorial şi curgerea timpului subiectiv. Mai mult, dintr-o perspectivă strict economică, nu este necesară deducerea matematică a multiplicatorului pentru a înțelege conceptul fundamental de expansiune a depozitelor şi creditelor şi modalitatea în care acest proces declanşează inevitabil crizele şi recesiunile economice. (Obiectivul teoretic primordial al lui Ludwig von Mises a fost acela de a ajunge la o asemenea înțelegere). Cu toate acestea, multiplicatorul bancar ne oferă posibilitatea de a simplifica şi clarifica explicarea procesului neîntrerupt al expansiunii depozitelor şi creditelor. În consecință, din punct de vedere didactic, multiplicatorul consolidează argumentul teoretic avansat. Herbert J. Davenport în cartea sa, *The Economics of Enterprise*, îndeosebi cap. 17, p. 254-331 (lucrare pe care am amintit-o deja), a inclus pentru prima dată multiplicatorul bancar într-o analiză teoretică a crizelor economice. Fără îndoială, lui F. A. Hayek i se recunoaşte meritul de a fi încorporat teoria multiplicatorului expansiunii bancare a creditelor în teoria austriacă a ciclului economic (*Monetary Theory and the Trade Cycle*, p. 152 şi urm.). Vezi, de asemenea, n. 28, în care Marshall, în 1887, oferă o descriere detaliată a căii de a ajunge la cea mai simplificată versiune a formulei multiplicatorului bancar.

să includă şi alte fenomene care produc acelaşi efect final[21]. De pildă, *k* poate simboliza probabilitatea extrem de ridicată ca, pe o piaţă în care funcţionează puţine bănci, un debitor să facă plăţi către alţi clienţi ai propriei sale bănci. Se presupune că, dacă se întâmplă acest lucru, aceşti clienţi îşi vor depune cecurile în propriile conturi la aceeaşi bancă, evitându-se astfel ieşirea banilor din bancă. Acest fenomen are aceleaşi consecinţe finale precum o creştere a procentului mediu al creditelor nefolosite de debitori. Cu cât numărul de bănci care operează pe piaţă este mai redus, cu atât *k* va fi mai ridicat; cu cât este mai ridicat *k*, cu atât suma de bani care iese din bancă este mai redusă; şi cu cât ies mai puţini bani din bancă, cu atât capacitatea băncii de expandare a creditelor este mai mare. Una dintre cele mai puternice motivaţii ce se află la baza tendinţei către fuziunile şi achiziţiile bancare şi care a fost dintotdeauna evidentă în sistemele bancare cu rezervă fracţionară a reprezentat-o exact dorinţa de a spori *k*[22]. În fond, cu cât fuzionează mai multe bănci şi cu cât

[21] Phillips, *Bank Credit*, p. 57-59.

[22] Există şi alte forţe ce oferă o explicaţie pentru procesul de fuziune bancară. Toate provin din tentativa băncilor de a minimiza consecinţele indezirabile pe care le suferă ca urmare a violării principiilor esenţiale ce guvernează contractul de depozit neregulat de bani, prin exercitarea privilegiului etatic corespunzător. Un avantaj dobândit de bănci în urma fuziunilor şi al achiziţiilor este dat de abilitatea de a organiza nişte rezerve de numerar centralizate, care sunt păstrate disponibile în vederea satisfacerii cererilor de retragere venind din orice locaţie unde se întâmplă să se exprime un număr de astfel de cereri mai ridicat decât media. Pe o piaţă pe care activează numeroase bănci dispare acest avantaj, întrucât fiecare bancă este, în aceste condiţii, constrânsă să păstreze rezerve de numerar distincte, relativ mai ridicate. Autorităţile publice încurajează de asemenea fuzionările rapide, sperând astfel ca prevenirea crizelor de lichiditate, implementarea politicii monetare şi reglementarea industriei bancare să devină mai facile pentru ele. Vom analiza mai târziu dorinţa stăruitoare a bancherilor de amplificare a volumului depozitelor lor, deoarece, după cum ne arată formula, suma depozitelor formează baza pe care se construieşte expansiunea multiplicată a creditelor şi depozitelor, pe care băncile le creează *ex nihilo* şi din care extrag atât de multe câştiguri. Despre fuziunile bancare, vezi Costantino Bresciani-Turroni, *Curso de economía política*, vol. 2: *Problemas de economía política*, Fondo de Cultura Económica, Mexic, 1961, p. 144-145. În orice caz, este important să remarcăm faptul că procesul irezistibil al fuziunii bancare decurge din intervenţia statului în sectorul financiar-bancar, precum şi din privilegiul care le permite băncilor să opereze cu rezerve fracţionare la depozitele la vedere, fapt care contravine principiilor tradiţionale de drept. Într-o economie cu piaţă liberă, din care lipseşte cu desăvârşire intervenţia statului şi în care agenţii economici sunt supuşi

cota lor de piață rezultantă este mai ridicată, cu atât este mai mare posibilitatea ca cetățenii care încasează mijloace fiduciare emise de bănci să fie chiar clienții acestor bănci. Prin urmare, atât *k*, cât şi capacitatea corespunzătoare de creare de credite şi depozite din nimic vor fi superioare, iar profitul rezultant cu mult mai ridicat. Valoarea lui *k* creşte, de asemenea, odată cu deschiderea de depozite de bani la alte bănci, care expandează, la rândul lor, creditele şi ai căror debitori îşi depozitează, în cele din urmă, o fracțiune semnificativă din noii bani în prima bancă. Acest fenomen provoacă, în plus, o creştere a rezervelor monetare ale băncii şi, în consecință, a capacității sale de expandare a creditului.

De pildă, presupunând că rata rezervelor sau rezerva obligatorie, *c*, este 10%, iar proporția creditelor care rămân nefolosite, *k*, (ce include şi efectele exercitate de un număr mai mare de clienți ai băncii, precum şi alți factori), este de 20%; şi suma depozitelor originare, *d*, deschise la bancă este egală cu 1.000.000 u.m., înlocuind aceste valori în formula [3] obținem:

$$[4] \qquad x = \frac{1.000.000\ (1 - 0{,}1)}{1 + 0{,}2\ (0{,}1 - 1)} = 1.097.560 \text{ u.m.}$$

Aşadar, constatăm că o bancă ce acceptă 1.000.000 u.m. în depozite la vedere şi care păstrează o rată a rezervelor de 10% şi un *k* de 20% va reuşi să acorde credite nu numai în valoare de 900.000 u.m., cum am presupus spre ilustrare în înregistrările contabile (18) şi următoarele, ci o sumă mult mai ridicată, 1.097.560 u.m. Prin urmare, chiar şi în cazul unei bănci izolate, capacitatea de expansiune a creditului şi de creare *ex nihilo* de depozite este cu 22% mai mare decât am presupus noi inițial în înregistrările (18) şi următoarele[23]. Astfel că ar trebui să schimbăm înregis-

principiilor de drept, această tendință neîncetată în direcția fuziunilor bancare ar dispărea, dimensiunile băncilor ar fi practic lipsite de importanță şi ar apărea o tendință către un număr foarte ridicat de bănci pe deplin solvabile.

[23] Deşi pare că, din punctul de vedere al unei bănci izolate, banca ar acorda cu împrumut o parte din depozitele sale, realitatea este că însăşi banca izolată creează credite *ex nihilo* având o sumă mai mare decât ceea ce s-a depozitat inițial. Acest lucru demonstrează faptul că principala sursă a depozitelor nu este reprezentată de deponenți, ci, dimpotrivă, de creditele pe care băncile le creează din nimic. (Depozitele sunt o consecință de ordin secund a acestor credite.) Aceasta va deveni încă şi mai limpede când vom analiza sistemul bancar ca întreg. C.A. Phillips exprimă acest aspect afirmând că: „Rezultă că,

trările anterioare pentru a evidenția, conform sistemului contabil anglo-saxon, că, dacă c = 0,1 şi k = 0,2, banca va fi capabilă să expandeze creditul cu 1.097.560 u.m., în loc de 900.000, aşa cum am presupus anterior – cu alte cuvinte, capacitatea băncii de expansiune a creditului este cu 22% mai ridicată. Înregistrările contabile modificate şi bilanțul corespunzător vor arăta astfel (a se compara cu înregistrările inițiale 18 şi 19):

(23) Banca A

Debit		Credit	
1.000.000	Numerar	Depozite la vedere (conturi curente)	1.000.000
1.097.560	Credite acordate	Depozite la vedere (depozite nou-create)	1.097.560

Aceste înregistrări corespund unui depozit originar de 1.000.000 u.m. şi creării *ex nihilo* de către o bancă izolată a unor credite şi depozite cu suma de 1.097.560 u.m. Valoarea lui k (0,2) indică faptul că, în medie, debitorii retrag doar 80% din fondurile ce le sunt acordate cu împrumut. Când această retragere are loc – şi chiar dacă este retrasă o sumă mai ridicată, atunci când unii dintre destinatarii finali ai banilor sunt, la rândul lor, clienți ai băncii originare şi îşi depozitează banii acolo –, se face următoarea înregistrare[24]:

pentru sistemul bancar, depozitele sunt, în principal, rezultatele creditelor". Vezi Phillips, *Bank Credit*, p. 64, şi citatul din Taussig de la nota 63, capitolul V.

[24] Metodele contabile continentale anterioare sunt mult mai complexe. Cu toate acestea, este posibil să ajungem la bilanțul (25) dacă presupunem că variabila k = 0,2, în loc să se refere la procentul de fonduri împrumutate care nu sunt folosite (şi pe care, după cum ştim, acest sistem nu le evidențiază), reprezintă proporția din populație care intră cu regularitate în relații de afaceri cu banca şi îşi va depozita, în consecință, fondurile tot aici. În acest caz, se fac următoarele înregistrări:

(26) Banca A

Debit		Credit	
1.000.000	Numerar	Depozite la vedere	1.000.000

După acordarea cu împrumut a 900.000 u.m., banca va înregistra astfel:

Banca A

Debit		Credit	
900.000	Credite	Numerar	900.000

Presupunând că 20% din 900.000 u.m., care părăsesc tezaurul băncii, vor fi din nou depozitate la aceeaşi bancă şi că 90% din această sumă va fi din nou acordată cu împrumut, vom obține următoarele înregistrări:

(27)

Debit		Credit	
180.000	Numerar	Depozite la vedere	180.000

Când 90% din această sumă este dată cu credit:

(28) Banca A

Debit		Credit	
162.000	Credite	Numerar	162.000
32.400	Numerar	Depozite la vedere	32.400
29.160	Credite	Numerar	29.160
5.832	Numerar	Depozite la vedere	5.832
5.248	Credite	Numerar	5.248

Am plecat de la ipoteza că 20% din fiecare credit acordat a revenit în seiful băncii, dat fiind faptul că destinatarii finali ai acestei fracțiuni din fondurile acordate cu credit sunt clienți ai băncii.

În consecință, bilanțul întocmit potrivit sistemului continental va arăta astfel:

(29) Banca A

Bilanț
(potrivit sistemului continental)
$c = 0{,}1$ şi $k = 0{,}2$

Activ		Pasiv	
Numerar	121.824	Depozite la vedere	1.218.232
Credite	1.096.408		
Total activ	1.218.232	Total pasiv	1.218.232

(24) Banca A

Debit		Credit	
878.048	Depozite la vedere (80% din 1.097.560)	Numerar	878.048

Iar bilanțul băncii:

(25) Banca A

Bilanț
c = 0,1 şi k = 0,2

Activ		Pasiv	
Numerar	121.952	Depozite la vedere	1.219.512
Credite	1.097.560		
Total activ	1.219.512	Total pasiv	1.219.512

Cazul unei bănci de dimensiuni foarte mici

Să discutăm acum despre cazul particular al unei bănci izolate: o bancă de dimensiuni foarte reduse, sau „liliputană"; adică, o bancă pentru care $k = 0$.

Aceasta înseamnă că debitorii îşi retrag imediat întreaga sumă pe care au primit-o cu împrumut, iar cei cărora le plătesc nu sunt clienți ai aceleiaşi bănci ca debitorii. Dacă $k = 0$, înlocuind această valoare în formula [3], obținem formula [5]:

[5] $$x = d(1 - c)$$

Aceste cifre sunt practic identice cu cele din bilanțul (25). Nu se suprapun exact pentru că exemplul nostru se opreşte la a treia rundă a procesului credit-depozit. Dacă am fi continuat să urmărim procesul, numerele din bilanțul (29) ar fi devenit din ce în ce mai similare celor din (25), ajungând, în cele din urmă, să se potrivească exact.

Cum, în exemplul nostru, d = 1.000.000 u.m. şi c = 0,1, atunci:

$$x = 1.000.000(1 - 0,1) = 1.000.000 \cdot 0,9 = 900.000 \text{ u.m.}$$

Aceasta reprezintă exact suma depozitelor sau a mijloacelor fiduciare create *ex nihilo*, care apare în înregistrările (11) şi (18). Cu toate acestea, am văzut în ultima secţiune că, în practică, chiar dacă k este doar cu puţin superior lui 0, o bancă izolată poate crea o sumă considerabil mai mare de mijloace fiduciare. (Dacă k = 0,2, ea poate crea cu 22% mai mult, sau 1.097.560 u.m., în loc de 900.000 u.m. din primul exemplu.) Acest lucru se verifică fie că banca foloseşte sistemul contabil continental, fie pe cel anglo-saxon, iar suma creată poate chiar să depăşească totalul depozitelor originare din banca izolată.

Reţinând această observaţie, este uşor de înţeles de ce băncile concurează unele cu altele atât de acerb pentru a atrage cel mai mare număr posibil de depozite şi de clienţi. Bancherii încearcă să capete cât de mulţi bani posibil sub formă de depozite, deoarece sunt în măsură să expandeze creditul într-o sumă chiar mai ridicată decât volumul depozitelor primite. Astfel, cu cât este mai mare volumul, cu atât banca va reuşi să expandeze mai mult creditul corespunzător. Bancherii urmăresc să atragă cât de mulţi clienţi pot, întrucât, cu cât au mai mulţi clienţi, cu atât k va fi mai ridicat; şi cu cât este k mai mare, cu atât capacitatea lor de expandare a creditelor şi de generare a depozitelor va fi mai amplă. Un aspect şi mai important decât acestea este că bancherii se găsesc în incapacitatea tehnică de a constata dacă politicile de creştere aplicate conduc la o extindere a sferei lor individuale de activitate în detrimentul celorlalte bănci, sau dacă politicile lor duc, în cele din urmă, la o amplificare generalizată a expansiunii creditului pe ansamblul sistemului bancar, sau dacă ambele consecinţe se produc simultan. Băncile expandează creditul şi depozitele pe cont propriu şi participă, de asemenea, la procesele care produc o expansiune încă şi mai ridicată a creditelor şi depozitelor în sistemul bancar ca întreg. Mai mult, pe parcursul acestui proces, băncile se străduiesc să joace un rol din ce în ce mai important comparativ cu celelalte bănci, iar o consecinţă a acestui fapt este acela că furnizează neîncetat un imbold nou în direcţia expansiunii creditului la nivelul băncilor individuale şi în întregul sistem bancar. În orice caz, k reprezintă un factor crucial în determinarea capacităţii de câştig a unei bănci. Competiţia dintre bănci îl menţine pe k la o valoare semnificativ inferioară lui 1, cu toate acestea fiecare bancă luptă să sporească încontinuu

valoarea factorului său *k*. Pentru a atinge acest scop, băncile profită de posibilităţile lor de câştig – referitoare la expansiunea geografică, abilitatea de a-i exclude sau de a-i prelua pe competitori şi dezvoltarea avantajelor comparative[25]. Cu toate că un factor *k* egal cu 1 este imposibil de atins în cazul unei bănci izolate – cu excepţia unei bănci monopoliste –, valorile lui *k* semnificativ mai mari decât 0 sunt extrem de des întâlnite, şi în aproape toate situaţiile băncile depun un efort colosal pentru a-l creşte pe *k*. Printre alte fenomene, aceasta explică presiunea constantă cu care se confruntă de a fuziona cu alte bănci.

Din considerente didactice, am întocmit următorul tabel cu diferite combinaţii de rate ale rezervelor, *c*, şi procentele creditelor neutilizate sau ale clienţilor ce desfăşoară operaţiuni bancare cu aceeaşi instituţie, *k*, care permite unei bănci izolate să dubleze prin forţe proprii oferta sa de bani (înlocuind aceste valori în formula [3], obţinem $x = d$).

Rata rezervelor „*c*”	Procentul creditelor neutilizate „*k*” $k = \frac{c}{1-c}$ $(x = d = 1)$
2%	2,04%
5%	5,26%
7%	7,52%
13%	14,94%
15%	17,64%
17%	20,48%
20%	25,00%

Expansiunea creditului şi crearea *ex nihilo* a depozitelor de către o bancă monopolistă, unică

Să presupunem acum că $k = 1$. Suntem fie în cazul unei bănci unice, monopoliste, ai cărei debitori sunt obligaţi, întrucât nu există nici o altă alternativă, să păstreze sub formă de depozite toate fondurile care le

[25] În unele cazuri, băncile achită chiar dobândă deţinătorilor lor de conturi curente, urmărind să atragă şi să păstreze noi depozite. Drept urmare, ele reduc într-un final marjele ridicate de profit reflectate în înregistrarea (15). Acest lucru nu afectează argumentul esenţial pe care l-am adus aici, nici capacitatea băncilor de a crea depozite, sursa principală de profit a acestora. După cum spune Mises, în acest proces competiţional, „unele bănci au ajuns mult prea departe şi şi-au periclitat solvabilitatea”. Mises, *Human Action*, p. 464.

sunt acordate cu împrumut; fie există o situație în care toți destinatarii finali ai plăților făcute de debitorii băncii sunt de asemenea clienți ai băncii. (Această țintă „ideală" ar fi atinsă prin fuzionarea tuturor megabăncilor rămase.) Când înlocuim valoarea $k = 1$ în formula [3], obținem:

[6] $$x = \frac{d\,(1-c)}{c}$$

Revenind la exemplul nostru în care d = 1.000.000 u.m. şi c = 0,1, dacă substituim aceste valori în formulă, ajungem la:

[7] $$x = \frac{1.000.000\,(1-0,1)}{0,1} = \frac{1.000.000 \cdot 0,9}{0,1} = \frac{900.000}{0,1} = 9.000.000 \text{ u.m.}$$

În această situație, banca poate crea, de una singură şi din nimic, credite şi depozite, sau mijloace fiduciare, în valoare de 9.000.000 u.m., cu alte cuvinte poate să multiplice oferta totală de bani de zece ori (1.000.000 u.m. depozitate inițial, la care se adaugă cele 9.000.000 u.m. sub forma mijloacelor fiduciare sau a depozitelor create din nimic pentru a acoperi împrumuturile acordate de bancă). Utilizând exemplul oferit de Bresciani-Turroni[26] şi presupunând că toate tranzacțiile privind plățile sunt efectuate între clienți ai aceleiaşi bănci (dat fiind faptul că aceasta este monopolistă sau datorită existenței anumitor circumstanțe care dau naştere acestei situații), vom folosi în cele ce urmează înregistrările contabile pentru a evidenția procesul care conduce la un asemenea rezultat.

Vom aplica acum sistemul continental tradițional (opus celui anglo-saxon), în care toate plățile sunt înregistrate în contul curent. În continuare sunt prezentate înregistrările din registru la momentele t_1, t_2, t_3,... , t_9, etc., care reflectă practica bancară de a acorda propriilor clienți credite în mod repetat, în valoare de 90% din fondurile pe care le primeşte în numerar. Clienții retrag întreaga sumă a creditului, dar cum nu dețin conturi în niciuna din celelalte bănci (sau nu există nici o altă bancă în societate), ei îşi vor depozita, în cele din urmă, banii pe care îi primesc înapoi în

[26] Bresciani-Turroni, *Curso de economia*, vol. 2: *Problemas de economia politica*, p. 133-138.

aceeaşi bancă. Acest fapt permite băncii, la rândul său, să acorde noi credite şi să genereze noi depozite, iar procesul se repetă fără întrerupere:

(30) Banca A

Registru-jurnal al operațiilor de peste an

	Debit		Credit	
t_1	1.000.000	Numerar	Depozite la vedere deschise de X	1.000.000
t_2	900.000	Credite acordate lui U	Numerar	900.000

Să presupunem că U retrage întreaga sumă a creditului său şi îşi plăteşte creditorul, A. A este, de asemenea, un client al Băncii lui U şi depozitează cele 900.000 u.m. pe care le-a primit. Urmează înregistrările contabile:

t_3	900.000	Numerar	Depozite la vedere deschise de A	900.000
t_4	810.000	Credite acordate lui V	Numerar	810.000

Vom presupune că Debitorul V îşi retrage banii şi îl plăteşte pe Creditorul B, care este, la rândul său, client al băncii şi depozitează banii înapoi la ea. Acest proces repetitiv continuă, producând următoarele înregistrări:

t_5	810.000	Numerar	Depozite la vedere deschise de B	810.000
t_6	729.000	Credite acordate lui Y	Numerar	729.000
t_7	729.000	Numerar	Depozite la vedere deschise de C	729.000
t_8	656.000	Credite acordate lui Z	Numerar	656.000

t_9	656.000	Numerar	Depozite la vedere deschise de D	656.000

Acest lucru are loc în mod repetat, până când, la sfârşitul anului, totalul depozitelor băncii este egal cu:

[8]

$$1.000.000 + 1.000.000 \times 0,9 + 1.000.000 \times 0,9^2 + 1.000.000 \times 0,9^3 + + 1.000.000 \times 0,9^4 + ... = 1.000.000(1 + 0,9 + 0,9^2 + 0,9^3 + 0,9^4 + ...)$$

Expresia de mai sus reprezintă suma termenilor unei progresii geometrice. Termenii cresc şi au raţia comună de $0,9$[27].

[27] Suma:

[9]

$$S_n = a + ar + ar^2 ... + ar^{n-1};$$

multiplicată cu raţia r, devine:

[10]

$$rS_n = ar + ar^2 + ar^3 ... + ar^{n-1} + ar^n;$$

scăzând [10] din [9], obţinem:

$$S_n - rS_n = a - ar^n;$$

iar dând factor comun în ambii membri:

[11]

$$Sn = \frac{a(1 - r^n)}{1 - r}$$

iar când $r < 1$, r^n tinde spre 0 şi

$$\lim_{n \to \infty} Sn = \lim_{n \to \infty} \frac{a(1 - r^n)}{1 - r} = \frac{a}{1 - r}$$

dacă $|r| < 1$.

Ajungem la concluzia că:

În exemplul nostru, r = 0,9 şi a = 1.000.000 u.m., de unde rezultă că suma termenilor este egală cu:

[13]

$$\frac{a}{1-r} = \frac{1.000.000}{1-0,9} = \frac{1.000.000}{0,1} = 10.000.000 \text{ u.m.}$$

Ţinând cont de faptul că d reprezintă cele 1.000.000 u.m. depozitate iniţial, iar $r = 1 - c$; cu alte cuvinte, $r = 1 - 0,1 = 0,9$, atunci, în mod limpede, suma tuturor depozitelor băncii (originare şi secundare) va fi:

[14]

$$\frac{d}{1-(1-c)} = \frac{d}{c}$$

Astfel, volumul total al depozitelor dintr-o bancă monopolistă – sau dintr-o bancă în care au conturi toţi cei care primesc bani de la debitorii băncii – va fi egal cu valoarea depozitelor originare, d, împărţită la rata rezervelor, c.

Formula [14] este cea mai simplă variantă a aşa-numitului *multiplicator bancar* şi este identică cu formula [27], care conduce la acelaşi rezultat pentru un sistem bancar format dintr-o multitudine de bănci de mici dimensiuni; se pare că ea a fost calculată pentru prima dată de Alfred Marshall în 1887[28].

---

[12]

dacă $|r| < 1$ $\qquad Sn = \frac{a}{1-r}$

Filozoful grec Zenon a fost primul care a ridicat problema adunării termenilor dintr-un şir având o aceeaşi raţie mai mică decât 1. El a studiat problema în secolul al V-lea î.H., punând celebra întrebare dacă ar fi posibil sau nu ca atletul Ahile să ajungă din urmă o broască ţestoasă. Problema nu a fost soluţionată în mod satisfăcător însă, deoarece Zenon nu a realizat că seriile infinite cu o raţie comună mai mică decât unitatea au o sumă convergentă, iar nu una divergentă, după cum considera el. Vezi *The Concise Encyclopedia of Mathematics*, W. Gellert, H. Kustner, M. Hellwich şi H. Kastner, ed., Van Nostrand, New York, 1975, p. 388.

[28] Iată cum prezintă Marshall procedeul care l-a condus la această formulă:

Putem folosi următoarea formulă pentru a calcula expansiunea netă a creditului pe care banca o produce *ex nihilo* (cu alte cuvinte, depozitele sau mijloacele fiduciare generate din nimic, pentru a face posibilă expansiunea creditului):

[15] $$x = \frac{d}{c} - d = \frac{d}{c} - \frac{dc}{c}$$

Dăm factor comun şi obţinem:

[16] $$x = \frac{d(1-c)}{c}$$

Formula de mai sus coincide cu [6].

Când d = 1.000.000 u.m., iar c = 0,1, în situaţia unei bănci monopoliste, expansiunea netă a creditului va fi egală cu:

[17] $$x = \frac{1.000.000(1-0,1)}{0,1} = 9.000.000 \text{ u.m.}$$

Bilanţul Băncii A, o bancă monopolistă, va fi următorul:

„Ar trebui să iau în calcul ce parte din depozite ar putea să acorde cu împrumut o bancă, iar apoi ce parte din creditele sale vor fi redepozitate la ea şi la alte bănci şi, invers, ce proporţie din creditele acordate de alte bănci ar fi primite de către ea în depozite. Astfel aş obţine o progresie geometrică, efectul fiind acela că fiecare bancă ar putea să ofere împrumuturi cât două treimi din depozitele sale, iar suma totală a capacităţii de creditare deţinute de către bănci ar ajunge la triplul celei ce ar fi existat altminteri. Dacă pot acorda cu împrumut patru cincimi, aceasta va fi de cinci ori mai ridicată; şi aşa mai departe. Chestiunea legată de cât de mare să fie fracţiunea din depozitele sale pe care o bancă o poate acorda cu împrumut depinde în mare măsură de gradul în care diferite bănci îşi pun la comun, direct sau indirect, rezervele. Cred însă că acest raţionament nu a fost niciodată expus în public şi este foarte complex."
(Alfred Marshall, „Memoranda and Evidence before the Gold and Silver Commission", 19 decembrie 1887, în *Official Papers by Alfred Marshall*, Royal Economic Society, Macmillan, Londra, 1926, p. 37)

(31) Banca A (monopolistă)

Bilanț

Activ		Pasiv	
Numerar	1.000.000	Depozite la vedere	
Credite acordate lui Z	900.000	Deschis de X	1.000.000
Credite acordate lui V	810.000	Deschis de A	900.000
Credite acordate lui Y	729.000	Deschis de B	810.000
Credite acordate lui Z	656.000	Deschis de C	729.000
…	…	Deschis de D	656.000
…	…	…	…
…	…	…	…
Total activ	10.000.000	Total pasiv	10.000.000

Cu doar 1.000.000 u.m. în depozitele inițiale păstrate în seiful său, Banca A, aflată în poziție de monopol, a expandat creditul prin acordarea de credite în valoare de 9.000.000 u.m. şi prin crearea din nimic a 9.000.000 u.m. sub formă de noi depozite sau mijloace fiduciare pentru acoperirea acestor credite[29].

[29] Relevantă este, de asemenea, formula pentru determinarea expansiunii maxime a creditului pe care o poate realiza o bancă izolată, bazându-se nu pe banii pe care îi primeşte ca depozite originare, ci pe rezervele păstrate, *r*, în exces față de suma impusă, *cd*. În acest caz, scăderea rezervelor care rezultă dintr-o nouă expansiune $x(1 - k)$ trebuie să fie egală cu excesul de rezerve, *r*, minus rata rezervelor ce corespunde fracțiunii de credite neutilizate, $k \cdot c \cdot x$. Cu alte cuvinte:

[18]
$$(1 - k)x = r - k \cdot c \cdot x$$
$$k \cdot c \cdot x + (1 - k)x = r$$
$$x(kc + 1 - k) = r$$

[19]
$$x = \frac{r}{kc + 1 - k}$$

5.

Expansiunea creditului şi crearea de noi depozite de către întregul sistem bancar

Am remarcat deja capacitatea considerabilă de care dispun băncile izolate pentru a crea credite şi depozite fiduciare. În realitate, ele sunt capabile în mod obişnuit să dubleze prin propriile forţe oferta de bani. Vom urmări în continuare modalitatea prin care sistemul cu rezervă fracţionară ca întreg generează *ex nihilo* un volum cu mult mai amplu de depozite şi produce o expansiune a creditului mult mai ridicată. Într-adevăr, din acest punct de vedere, sistemul cu rezervă fracţionară are consecinţe asemănătoare celor ce caracterizează o bancă monopolistă. Demonstraţia noastră va lua în calcul cazul cel mai general, un sistem bancar compus dintr-un grup de bănci de dimensiuni normale, fiecare dintre acestea păstrând rezerve de numerar, *c*, de 10%. De asemenea, în medie, clienţii fiecărei bănci nu reuşesc să retragă 20% din creditele acordate – sau 20% din mijloacele fiduciare revin în bancă, întrucât un număr semnificativ din destinatarii finali sunt, în acelaşi timp, clienţi ai băncii. Aşadar, k=20%.

Să presupunem că X depozitează 1.000.000 u.m. în Banca A. Banca va efectua următoarea înregistrare contabilă:

(32) Banca A

Debit		Credit	
1.000.000	Numerar	Depozite la vedere (deschise de X)	1.000.000

Dacă presupunem, ca în exemplul nostru, că se deschide un depozit originar de 1.000.000 u.m., c = 0,1 şi k = 0,2, excesul de rezerve este egal cu r = 900.000; prin urmare:

[20]
$$x = \frac{900.000}{0,2 \cdot 0,1 + 1 - 0,2} = \frac{900.000}{1,02 - 0,2} = \frac{900.000}{0,82} = 1.097.560 \text{ u.m.}$$

Acesta este, desigur, exact răspunsul pe care l-am obţinut cu formula [4].

Banca A va reuşi apoi să creeze credite şi să le acorde lui Z, într-o mărime ce este stabilită cu ajutorul formulei [3]. Va rezulta următoarea înregistrare:

(33) Banca A

Debit		Credit	
1.097.560	Credite acordate lui Z	Depozite la vedere	1.097.560

Cum $k = 0,2$, 80% din creditele acordate vor fi retrase, ceea ce va avea ca urmare următoarea înregistrare:

(34) Banca A

Debit		Credit	
878.048	Depozite la vedere	Numerar	878.048

Bilanțul Băncii A, în urma acestor înregistrări, va arăta astfel:

(35) Banca A

Bilanț
$c = 0,1$ şi $k = 0,2$

Activ		Pasiv	
Numerar	121.952	Depozite la vedere	1.219.512
Credite	1.097.560		
Total activ	1.219.512	Total pasiv	1.219.512

Să presupunem că, după ce Z îşi retrage depozitul, îl plăteşte pe Y, care este client al Băncii B şi depozitează acolo banii. Vor rezulta trei înregistrări asemănătoare celor anterioare. Formula [3] va fi din nou utilizată pentru determinarea sumelor.

(36) Banca B

Debit		Credit	
878.048	Numerar	Depozite la vedere (deschise de Y)	878.048
963.710	Credite acordate lui V	Depozite la vedere	963.710
770.969	Depozite la vedere	Numerar	770.969

După această operațiune, bilanțul Băncii B va fi următorul:

(37) Banca B

Bilanț
c = 0,1 şi k = 0,2

Activ		Pasiv	
Numerar	107.079	Depozite la vedere	1.070.789
Credite	963.710		
Total activ	1.070.789	Total pasiv	1.070.789

Considerând că V îşi achită datoriile față de U, care îşi depozitează banii pe care îi încasează în banca sa, Banca C, apar următoarele înregistrări:

(38) Banca C

Debit		Credit	
770.969	Numerar	Depozite la vedere (deschise de U)	770.969
846.185	Credite acordate lui R	Depozite la vedere	846.185
676.948	Depozite la vedere	Numerar	676.948

Banca va înregistra aceasta după ce R retrage 80% (k = 0,2) din creditul său de la Banca C pentru a-şi plăti creditorii (pe T, de pildă).

După ducerea la bun sfârşit a acestor operaţiuni, bilanţul Băncii C va fi următorul:

(39) Banca C

Bilanţ
c = 0,1 şi k = 0,2

Activ		Pasiv	
Numerar	94.021	Depozite la vedere	940.206
Credite	846.185		
Total activ	940.206	Total pasiv	940.206

Iar dacă creditorul T, după primirea banilor ce i se datorau, îi depozitează la banca sa, Banca D, vor rezulta următoarele înregistrări:

(40) Banca D

Debit		Credit	
676.948	Numerar	Depozite la vedere (deschise de T)	676.948
742.992	Credite acordate lui S	Depozite la vedere	742.992
594.393	Depozite la vedere	Numerar	594.393

Banca va face această ultimă înregistrare contabilă când S va plăti creditorilor săi. În acest moment, bilanţul Băncii D va fi următorul:

(41) Banca D

Bilanț
c = 0,1 şi k = 0,2

Activ		Pasiv	
Numerar	82.555	Depozite la vedere	825.547
Credite	742.992		
Total activ	825.547	Total pasiv	825.547

Procesul continuă în acest mod, iar şirul de depozite şi credite se extinde în toate băncile sistemului. Odată ce efectele depozitului inițial de 1.000.000 u.m. au dispărut complet, totalul creditelor create de sistemul bancar va fi suma şirului următor:

[21]
$$1.219.512 + 1.219.512 \times 0.878 + 1.219.512 \times 0.878^2 + \ldots = a + ar + ar^2 + \ldots =$$

$$= \sum_{n=0}^{\infty} ar^n$$

unde a = 1.219.512, iar rația

$$r = (1 - k)\ \frac{(1 - c)}{1 + k(c - 1)}$$

Aceasta se datorează faptului că, în exemplul nostru, r ar fi egal cu 80% (1 – k) din proporția de depozite nou create de fiecare bancă la fiecare stagiu. Această proporție provine din formula [3] şi este egală cu:

$$\frac{(1 - c)}{1 + k(c - 1)}$$

Prin urmare:

[22]
$$\mathrm{r} = (1 - 0{,}2)\ \frac{1 - 0{,}1}{1 + 0{,}2(0{,}1 - 1)} = 0{,}8 \cdot \frac{0{,}9}{1 + 0{,}2(0{,}1 - 1)} = \frac{0{,}72}{1 - 0{,}18}$$

$$r = \frac{0.72}{0.82} = 0.87804878$$

Deoarece $|r| < 1$, aplicăm formulele [11] şi [12].

[23]
$$\sum_{n=0}^{\infty} ar^n = \frac{a}{1-r} = \frac{1.219.512}{0,1219512} = 10.000.000 \text{ u.m.}$$

Astfel, suma depozitelor din sistemul bancar, *D*, va fi egală cu:

[24]
$$D = \frac{ds_1}{1 - \frac{(1-k)(1-c)}{1+k(c-1)}} = 10.000.000 \text{ m.u.}$$

În acest exemplu, ds_1 reprezintă depozitele secundare ale Băncii A şi este egal cu 1.219.512 u.m.

Expansiunea netă a creditului, *x*, produsă de întregul sistem bancar va fie egală cu:

[25]
$$x = D - d = 10.000.000 - 1.000.000 = 9.000.000$$

Un rezumat al acestor rezultate se regăseşte în Tabelul IV-1 şi Graficul IV-1, în care apar detalii privind fiecare bancă din sistem.

Crearea creditelor într-un sistem cu bănci de mici dimensiuni

Să presupunem acum că toate băncile din sistem sunt de dimensiuni foarte reduse. Fiecare are *k* egal cu 0 şi *c* egal cu 0,1. Dacă urmăm modelul înregistrărilor anterioare, pentru acest sistem bancar, acestea vor arăta astfel:

Tabelul IV-1
Sistem de bănci de dimensiuni „normale"
(k = 0,2 şi c = 0,1)

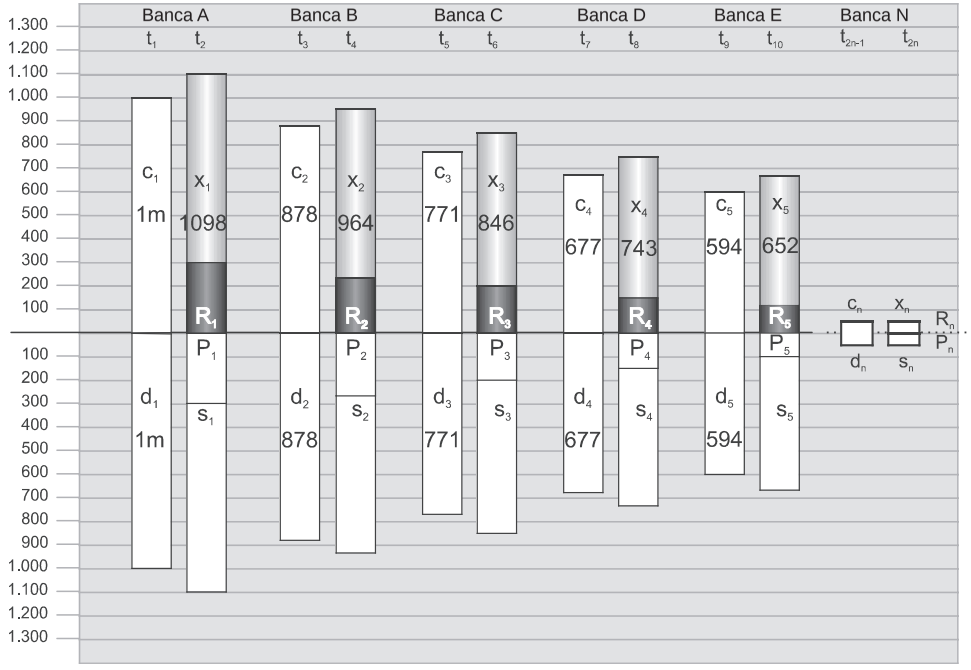
	Banii ce rămân în seiful fiecărei bănci	*Expansiunea creditului* (*Credite create ex nihilo*)	*Depozite*
Banca A	122.000	1.098.000	1.220.000
Banca B	107.100	964.000	1.071.000
Banca C	94.000	846.000	940.000
Banca D	82.600	743.000	826.000
Banca E	72.500	652.000	725.000
Banca F	63.700	573.000	637.000
Banca G	55.900	503.000	559.000
Banca H	49.100	442.000	491.000
Banca I	43.000	387.000	430.000
Banca J	37.800	340.000	378.000
…	…	…	…
…	…	…	…
Sistemul bancar totalizează	d = 1.000.000	$x = D\text{-}d$ = 9.000.000	D = 10.000.000

Notă: Ultimele trei cifre au fost rotunjite

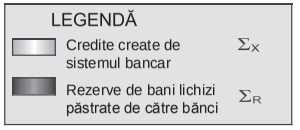
Graficul IV-1

EXPANSIUNEA CREDITULUI ÎN SISTEMUL BANCAR *

ACTIVE



PASIVE



Unde:
$t_1, t_2, t_3 \ldots t_n$: Puncte succesive în timp.

$x_1, x_2, x_3, x_4, x_5 \ldots x_n$:
Expansiunea creditului realizată *ex-nihilo* de către fiecare bancă din sistem.

$s_1, s_2, s_3, s_4, s_5 \ldots s_n$:
Depozitele secundare create pentru acoperirea expansiunii creditului.

$R_1, R_2, R_3, R_4, R_5, \ldots R_n$:
Rezervele de bani lichizi deținute de fiecare bancă. Suma, de la $i = 1$ la n, a $R_i = c_i = 1.000.000$

$P_1, P_2, P_3, P_4, P_5 \ldots P_n$:
Depozitele primare ce rămân la fiecare bancă.

$c_1, c_2, c_3, c_4, c_5 \ldots c_n$:
Banii depozitați la fiecare bancă de către clienți. (Toți provin din c, care se depozitează şi redepozitează.)

$d_1, d_2, d_3, d_4, d_5 \ldots d_n$:
Depozitele făcute inițial la fiecare bancă.

(Notă: datorită spațiului limitat, suprafețele R şi P nu corespund exact valorilor reale)

** Adaptarea graficului prezentat de C.A. Philips în* Bank Credit, *op. cit, p. 61.*

Când se deschide un depozit la vedere de 1.000.000 u.m. la Banca A:

(42) Banca A

Debit		Credit	
1.000.000	Numerar	Depozite la vedere	1.000.000
900.000	Credite acordate lui Z	Depozite la vedere	900.000
900.000	Depozite la vedere	Numerar	900.000

Când Z retrage 900.000 u.m. pentru a-i plăti lui Y, bilanțul Băncii A va arăta astfel:

(43) Banca A

Bilanț
c = 0,1 şi k = 0

Activ		Pasiv	
Numerar	100.000	Depozite la vedere	1.000.000
Credite acordate lui Z	900.000		
Total activ	1.000.000	Total pasiv	1.000.000

Dacă Y depozitează cele 900.000 u.m. în banca sa, Banca B, de asemenea o bancă mică având un k egal cu 0 şi c egal cu 0,1, vor apărea următoarele înregistrări:

(44) Banca B

Debit		Credit	
900.000	Numerar	Depozite la vedere	900.000
810.000	Credite acordate lui V	Depozite la vedere	810.000
810.000	Depozite la vedere	Numerar	810.000

Bilanțul Băncii B va fi următorul:

(45) Banca A

Bilanț
c = 0,1 şi k = 0

Activ		Pasiv	
Numerar	90.000	Depozite la vedere	900.000
Credite acordate lui V	810.000		
Total activ	900.000	Total pasiv	900.000

Dacă V îşi retrage creditul de la banca sa pentru a-l plăti pe U, iar U depozitează banii în banca sa, Banca C, de asemenea o bancă mică, având k egal cu 0 şi c egal cu 0,1, se fac următoarele înregistrări:

(46) Banca C

Debit		Credit	
810.000	Numerar	Depozite la vedere	810.000
729.000	Credite acordate lui T	Depozite la vedere	729.000
729.000	Depozite la vedere	Numerar	729.000

Iar bilanțul Băncii C va fi:

(47) Banca C

Bilanț
c = 0,1 şi k = 0

Activ		Pasiv	
Numerar	81.000	Depozite la vedere	810.000
Credite acordate lui T	729.000		
Total activ	810.000	Total pasiv	810.000

Când T achită creditorului său, S, iar S depozitează banii în banca sa, Banca D, de asemenea, de mici dimensiuni, cu *k* egal cu 0 şi *c* egal cu 0,1, se vor face următoarele înregistrări:

(48) Banca D

Debit		Credit	
729.000	Numerar	Depozite la vedere	729.000
656.100	Credite	Depozite la vedere	656.100
656.100	Depozite la vedere	Numerar	656.100

Bilanțul Băncii D va fi următorul:

(49) Banca D

Bilanț
c = 0,1 şi *k* = 0

Activ		Pasiv	
Numerar	72.900	Depozite la vedere	729.000
Credite acordate	656.100		
Total activ	729.000	Total pasiv	729.000

Totalul depozitelor într-un sistem cu bănci foarte mici este egal cu suma unui şir identic cu cel din formula [8], care se aplica unei bănci monopoliste:

[26]

$$1.000.000 + 1.000.000 \times 0,9 + 1.000.000 \times 0,9^2 + 1.000.000 \times 0,9^3 + \ldots =$$

$$= \sum_{n=0}^{\infty} ar^n$$

unde a = 1.000.000 şi r = 0,9.

După cum am arătat în nota 27, această sumă este la rândul ei egală cu:

$$\frac{a}{1-r} = \frac{a}{1-(1-c)} = \frac{a}{c} = \frac{1.000.000}{0,1} = 10.000.000 \text{ u.m.}$$

Deoarece $a = d$ = 1.000.000 u.m. depozitate inițial, totalul depozitelor va fi obținut cu ajutorul formulei:

[27]

$$\frac{d}{1-(1-c)} = \frac{d}{c}$$

Această formulă este aidoma multiplicatorului depozitelor din cazul unei bănci unice, monopoliste [14].

Să ne amintim că:

[28]

$$r = (1-k)\ \frac{1-c}{1+k(c-1)}$$

Deoarece sistemul bancar este alcătuit, în acest caz, din bănci de mici dimensiuni, iar k = 0, dacă înlocuim pe k cu această valoare în formula [28], obținem $r = 1 - c = 0,9$, ceea ce deja ştiam.

Aşadar, un întreg sistem format din bănci mici produce un volum al depozitelor (10.000.000 u.m.) şi o expansiune netă a creditului (9.000.000 u.m.) identice cu cele ale unei bănci monopoliste pentru care k = 1. Aceste rezultate sunt prezentate în Tabelul IV-2.

Un sistem de bănci mici (pentru care k = 0) reprezintă, evident, o excepție în cadrul sistemului bancar global (pentru care k este mai scăzut decât 1, dar mai mare decât 0). Acesta este însă un exemplu uşor de înțeles, astfel că, în manuale, reprezintă modelul folosit îndeobşte pentru a oferi o explicație pentru crearea de către sistemul financiar a banilor de credit[30].

[30] Vezi, de pildă, Juan Torres López, *Introducción a la economía política*, Editorial Cívitas, Madrid, 1992, p. 236-239; şi José Casas Pardo, *Curso de economía*, ediția a cincea, Madrid, 1985, p. 864-866.

Tabelul IV-2
Sistem de bănci de mici dimensiuni
(k = 0 şi c = 0,1)

	Banii ce rămân în seiful fiecărei bănci	*Expansiunea creditului* (*Credite create ex nihilo*)	*Depozite*
Banca A	100.000	900.000	1.000.000
Banca B	90.000	810.000	900.000
Banca C	81.000	729.000	810.000
Banca D	72.900	656.000	729.000
Banca E	65.600	590.000	656.000
Banca F	59.000	531.000	590.000
Banca G	53.100	478.000	531.000
Banca H	47.800	430.000	478.000
Banca I	43.000	387.000	430.000
Banca J	38.700	348.000	387.000
…	…	…	…
Sistemul bancar totalizează	d = 1.000.000	x = d(1-c)/c = 9.000.000	d/c = 10.000.000

Notă: Ultimele trei cifre au fost rotunjite

Este de asemenea adevărat că un sistem bancar compus dintr-o bancă monopolistă (când k = 1) reprezintă un caz unic în categoria mai largă de bănci izolate care expandează depozitele şi creditele.

În concluzie, două situații particulare conduc la rezultate identice în ceea ce priveşte creditele nou-create (9.000.000 u.m.) şi volumul total al depozitelor (10.000.000 u.m.). Primul caz este cel al unui sistem bancar format din bănci de mici dimensiuni, fiecare cu un k egal cu 0. Al doilea caz este cel al unei bănci izolate cu k egal cu 1. Dat fiind faptul că ambele situații sunt lesne de înțeles, ele servesc, în general, ca exemple în manuale, pentru a explica crearea creditelor şi volumul depozitelor

generate de sistemul bancar. În funcție de manual, autorul său face referire fie la un sistem de bănci mici sau la o unică bancă monopolistă (sau o bancă ai cărei clienți reprezintă destinatarii finali ai creditelor pe care ea le-a acordat)[31].

6.

Câteva dificultăți suplimentare Când expansiunea este declanşată simultan de toate băncile

Dat fiind faptul că, în acest context, suntem constrânşi să oferim o variantă simplificată a procesului de expansiune a creditului, este necesar, în acest moment, să aducem câteva clarificări şi observații suplimentare. Pentru început, procesul de expansiune pe care l-am descris îşi are originea în întregime într-o creştere a cantității de bani depozitate la banca inițială – în exemplul nostru, *d* reprezintă 1.000.000 u.m. depozitate la Banca A. Atât istoric, pe parcursul evoluției activității bancare, cât şi în prezent, toate procesele de expansiune a creditului s-au caracterizat însă prin aceea că noii bani au pătruns în sistemul bancar nu prin intermediul unei singure bănci, ci al multora, dacă nu cumva, într-o măsură mai mare sau mai mică, prin toate băncile sistemului. După cum arată Richard G. Lipsey[32], expansiunea creditului, în varianta expusă aici, care are loc *ex nihilo* şi este acoperită de crearea depozitelor bancare necesare, *se va produce ori de câte ori 1.000.000 u.m. sunt depozitate în oricare din băncile distincte. Prin urmare, extinderea procesului expansionist este, în realitate, mult mai substanțială şi calitativ mult mai complicată, deoarece erupe simultan în multe bănci şi din numeroase depozite.* Doar în exemplul nostru, care presupunea o rată a rezervelor de 10%, erau create, într-un final, credite în valoare de 9.000.000 u.m., o cantitate de nouă ori mai mare decât depozitul inițial şi, ca urmare a acestui fapt, oferta de bani totală s-a amplificat de zece ori. Principala concluzie pe care o desprindem este că, dacă toate băncile primesc simultan noi depozite de bani, ele vor putea să expandeze creditul fără a fi nevoite să îşi diminueze rezervele de numerar, întrucât, deşi acordă credite care ar putea conduce la o

[31] Acesta este exemplul ales de Bresciani-Turoni în cartea sa, *Curso de economia*, vol. 2, p. 133-138.

[32] Richard G. Lipsey, *An Introduction to Positive Economics*, ediția a doua, Weidenfeld and Nicolson, Londra, 1966, p. 682-683.

retragere a numerarului, după cum am presupus până în acest moment în înregistrările contabile, primesc simultan ca depozit o fracțiune din sumele de bani acordate cu împrumut de celelalte bănci. Astfel că, *în practică, nu se vor produce în mod necesar scăderi semnificative ale rezervelor fiecărei bănci, iar fiecare bancă, păstrându-şi rezervele practic intacte, va fi capabilă să acorde credite şi, prin urmare, să creeze depozite fără a se expune unui risc ridicat.*

Acest argument teoretic i-a făcut pe numeroşi autori, printre care Murray N. Rothbard[33], să scrie despre procesul de expansiune a creditului în sistemul bancar considerând că o bancă izolată nu îşi pierde rezervele în momentul în care acordă noi credite. Dimpotrivă, păstrându-şi intact volumul rezervelor, ea depune toate eforturile de a acorda noi credite, a căror sumă este multiplicată cu inversul ratei rezervelor. Argumentul care stă la baza acestui tip de explicație a multiplicatorului bancar, chiar în cazul unei bănci izolate, este acela că banca va urmări să evite diminuarea rezervelor sale în procesul de acordare a creditelor, cu alte cuvinte, bancherul nu va dori să păstreze 100.000 u.m. şi să acorde credite în valoare de 900.000. Este mult mai avantajos pentru bancă să îşi mențină rata rezervelor prin acordarea cu împrumut a unei sume mult mai ridicate de bani, păstrând nealterate rezervele de numerar inițiale; adică păstrând 1.000.000 u.m. în numerar şi creând *ex nihilo* 9.000.000 u.m. sub formă de credite noi. În practică, nivelul rezervelor de numerar poate fi asigurat dacă procesul de expansiune a creditului are loc *simultan* în toate băncile. Explicația rezidă în aceea că descreşterea numerarului pe care o resimte banca prin acordarea de credite va avea tendința să fie compensată de primirea de noi depozite care rezultă din creditele acordate de alte bănci.

Când procesul de expansiune este înfățişat în acest mod, el nu este înțeles cu uşurință de către nespecialişti, nici chiar de către cei ce lucrează în sistemul bancar, care sunt obişnuiți să îşi considere „afacerea" drept o simplă intermediere între deponenți şi debitori. Dovada clară că abordarea lui Rothbard şi a altora este însă în întregime corectă stă în faptul că, pentru scopurile noastre, nu contează dacă studiem exemplul expus până în acest moment – un depozit inițial de 1.000.000 u.m. la Banca A, ce se extinde prin întregul sistem bancar –, sau dacă avem în vedere un sistem bancar compus din zece bănci, fiecare dintre acestea primind simultan un depozit de 100.000 u.m., cu alte cuvinte, un total de

[33] Rothbard, *The Mystery of Banking*, cap. 8, p. 111-124.

1.000.000 u.m. divizat între cele zece bănci. În acest din urmă caz, fiecare bancă va păstra nemodificată suma de 100.000 u.m. în numerar, ceea ce face posibilă expandarea creditelor de către bănci şi crearea *ex nihilo* a noi mijloace fiduciare, pentru suma de 900.000 u.m. Fiecare bancă va reuşi să păstreze rezerve de numerar stabile de 100.000 u.m., dacă posibila diminuare a acestor rezerve ca urmare a creditelor acordate va fi contrabalansată de noi depozite, ce provin din creditele acordate de celelalte bănci. În consecinţă, dacă toate băncile expandează concomitent, fiecare dintre ele va fi în măsură să îşi menţină nealterate rezervele de numerar, iar, cu o rată a rezervelor de 0,1, să creeze din nimic, sub forma creditelor acoperite de noi mijloace fiduciare, până la de nouă ori mai mult decât depozitele sale iniţiale. Să examinăm acum modalitatea prin care acest proces de expansiune simultană se reflectă în înregistrările contabile.

Vom pleca de la presupoziţia că fiecare dintre cele zece bănci primeşte 1.000.000 u.m. în depozite noi, originare, de bani. Cele zece bănci au toate aceleaşi dimensiuni şi fiecare practică o rată a rezervelor, c, de 10% şi un k pe care (din considerente de simplificare) îl considerăm egal cu 0. Să presupunem, de asemenea, că fiecare bancă deţine un sector de piaţă de 10%. Cu alte cuvinte, fiecare bancă serveşte 10% dintre toţi clienţii existenţi pe piaţa în care operează. Mai mult, aceşti clienţi sunt aleator distribuiţi. Dacă aceste bănci încep simultan să expandeze creditul potrivit procesului descris în înregistrările (42) şi următoarele, este evident că oricare dintre ele, de pildă Banca A, va primi, în cele din urmă, depozite ce provin din creditele acordate de celelalte bănci, după cum se arată în Tabelul IV-2. Dacă toate băncile expandează creditul concomitent, Banca A va efectua următoarele înregistrări contabile:

(50) Banca A

Debit		Credit	
1.000.000	Numerar	Depozite la vedere	1.000.000
900.000	Credite	Depozite la vedere	900.000
900.000	Depozite la vedere	Numerar	900.000

Această scădere a cantităţii de numerar ar fi contrabalansată de un depozit la vedere al unei persoane ce a primit un credit acordat, de pildă, de Banca B, cu următoarele înregistrări:

(51) Banca A

Debit		Credit	
900.000	Numerar	Depozite la vedere din creditele acordate de Banca B	900.000
810.000	Credite	Depozite la vedere	810.000
810.000	Depozite la vedere	Numerar	810.000

Banca A ar recupera, într-un final, aceste 810.000 u.m. sub forma unui depozit ce îşi are sursa în creditele acordate, de pildă, de Banca C. Se face următoarea înregistrare:

(52) Banca A

Debit		Credit	
810.000	Numerar	Depozite la vedere din creditele acordate de Banca C	810.000
729.000	Credite	Depozite la vedere	729.000
729.000	Depozite la vedere	Numerar	729.000

Pe măsură ce acest proces continuă, Banca A ar primi depozite de la cei care obțin credite acordate de Băncile D, E, F, G, H, I şi J. Am simplificat foarte mult procesul în explicația oferită. În realitate, banca primeşte, în medie, 10% din cele zece credite de câte 900.000 acordate într-o primă fază de fiecare dintre băncile sistemului. Apoi mai primeşte 10% din cele zece credite de câte 810.000 u.m. acordate de fiecare bancă în a doua fază, 10% din cele zece credite de câte 729.000 u.m. acordate de fiecare bancă în a treia etapă etc.

Prin urmare, presupunând că fiecare bancă din cele zece primeşte 1.000.000 u.m. în depozite originare, iar băncile expandează simultan creditul, bilanțul oricăreia dintre ele, de pildă al Băncii A, va fi următorul:

(53) Banca A

Bilanț
$c = 0{,}1$ şi $k = 0$

Activ		Pasiv	
Numerar	1.000.000	Depozite la vedere (primare)	1.000.000
Credite acordate	9.000.000	Depozite la vedere (secundare)	9.000.000
Total activ	10.000.000	Total pasiv	10.000.000

Aşadar, bilanțul fiecărei bănci ar fi identic cu cel la care am ajuns când am presupus k a fi 1 – cazul unei bănci monopoliste sau una ai cărei clienți sunt beneficiari finali ai creditelor pe care banca le acordă. Aceasta se datorează faptului că, deşi în acest caz nu există un monopol, pierderea de numerar cu care se confruntă fiecare bancă inițial prin expandarea creditului este compensată, în cele din urmă, de depozitele ce îşi au sursa în creditele expandate de celelalte bănci.

Din bilanțul (53) putem deduce concluzia că nu este necesar ca fiecare bancher să îşi reducă rezervele de numerar pentru a expanda creditul acordat de banca sa; dimpotrivă, dacă restul colegilor săi expandează creditele în acelaşi timp, el poate să îşi mențină nealterate rezervele de numerar şi să purceadă direct la acordarea de credite în valoare multiplă față de rezerve. (În cazul nostru, fiecare bancher păstrează 1.000.000 u.m. în rezervele de numerar şi creează din nimic 9.000.000 u.m. de credite acoperite cu 9.000.000 u.m. din depozite secundare.) Prin urmare, interpretarea pe care Rothbard o dă procesului este corectă, chiar în situația unei bănci izolate, când fiecare dintre celelalte bănci din sistem primeşte, de asemenea, depozite originare – cu alte cuvinte, o sumă proporțională din banii nou creați în sistem – şi expandează toate, simultan, creditele pe care le acordă. Numerarul pe care, teoretic, fiecare bancă l-ar pierde prin acordarea de credite este compensat de depozitele primite de la beneficiarii creditelor expandate de colegii bancherului. Astfel, fiecare bancă poate, de una singură, să expandeze creditul în sumă de 9.000.000 u.m. La rândul său, expansiunea totală a sistemului ar egala 90.000.000 u.m., iar suma depozitelor totale sau oferta de bani ar fi de 100.000.000 u.m.

Putem obține rezultate numerice identice celor din Tabelul IV-2 presupunând doar că se face un depozit originar de 1.000.000 u.m. la Banca A şi este divizat în mod egal între cele zece bănci din sistem, fiecare primind câte 100.000 u.m. Aceste 100.000 u.m. vor rămâne nemodificate în tezaurul fiecărei bănci. Fiecare bancă ar putea să expandeze creditul cu 900.000 u.m., iar întregul sistem bancar ar putea să genereze, aşadar, 9.000.000 u.m. în credite noi şi un total de 10.000.000 u.m. în depozite primare şi secundare.

Evident că acest ultim exemplu, care acoperă analiza contabilă a expansiunii creditelor şi depozitelor de către bănci şi sisteme bancare izolate, este mult mai realist. În sistemul monetar actual, creşterile de la nivelul ofertei de bani se infiltrează prin tot sistemul şi ating practic toate băncile, ceea ce le permite să expandeze creditul în mod simultan, conform proceselor studiate mai sus. În plus, există dovezi istorice clare că băncile nu au apărut niciodată singure, ci în grupuri. Până şi Saravia de la Calle aminteşte că bancherii s-au organizat în grupuri, oferind „garanți şi acționând în calitate de garanți unul pentru altul”[34]. Aceasta înseamnă că, în vremea piețelor catalane din secolul al XVI-lea, bancherii îşi dăduseră deja seama de relația strânsă şi de legătura puternică de interese ce îi unea în ceea ce priveşte succesul sau eşecul afacerilor lor şi înțeleseseră că trebuiau să se susțină reciproc.

În ceea ce priveşte etalonul aur şi o ofertă de bani bazată pe descoperirea de noi mine de aur şi pe dezvoltarea tehnicilor de extragere, putem presupune că noii bani, provenind din descoperirile noi, substanțiale ar ajunge, inițial, doar la câțiva bancheri, iar de aici s-ar extinde în restul sistemului bancar. Prin urmare, nu ar declanşa un proces de expansiune simultană, ci un proces gradual, prin care banii ar pătrunde în întregul sistem.

Putem conchide că, dacă există numeroase bănci şi depozite noi, iar băncile îşi expandează simultan creditele potrivit proceselor studiate, chiar şi o bancă izolată va reuşi să păstreze un nivel stabil al rezervelor şi să expandeze singură creditele şi depozitele cu un multiplu al acestui nivel, sumă ce este determinată de inversul ratei rezervelor (când $k = 0$)[35].

---

[34] Saravia de la Calle, *Instrucción de mercaderes*, p. 180.

[35] În aceste circumstanțe, care se aseamănă îndeaproape cu actualele condiții ale pieței, aserțiunea lui Phillips îşi pierde credibilitatea. El afirmă (*Credit Banking*, p. 64): „Rezultă că, la nivelul sistemului bancar, depozitele reprezintă, în principiu, consecința creditelor. Pentru o bancă individuală, creditele sunt consecința

Este limpede că depozitele acoperă avuţia pe care bancherii şi-o însuşesc prin expandarea creditului doar în registrele contabile. Din punct de vedere contabil, însă nu şi juridic, proprietatea formală asupra acestor credite revine posesorilor de depozite; deoarece, în circumstanţe obişnuite, ei îşi privesc propriile depozite ca fiind bani – substitute monetare perfecte –, pot să le utilizeze în tranzacţiile la care participă fără ca măcar să le retragă sub formă de unităţi monetare fizice. Cu toate acestea, este evident că activele generate de sistemul bancar nu aparţin, în realitate, nimănui. Într-un sens larg, ele pot fi însă considerate ca proprietate a acţionarilor băncii, a directorilor şi administratorilor, persoanele care beneficiază, în fond, de multe dintre avantajele economice pe care le oferă această avuţie, cu avantajul suplimentar de a nu apărea ca fiind proprietarii lor, de vreme ce registrele arată că deponenţii deţin în proprietate avuţia.

Cu alte cuvinte, în condiţii normale, depozitele îşi au sursa în credite şi reprezintă doar un efect secundar, reflectat în contabilitate, al avuţiei pe care băncile o acumulează şi o reţin la nesfârşit. Ne vom întoarce la acest subiect mai târziu în această carte, într-o discuţie asupra bancnotelor, precum şi în ultimul capitol, în care vom prezenta o propunere de reformare a activităţii bancare.

Scoaterea ofertei de bani din sistemul bancar

O dificultate adiţională provine din faptul că, în realitate, ori de câte ori se acordă credite, se creează depozite şi sunt retrase, un anumit

depozitelor." Această a doua afirmaţie este incorectă în condiţii reale. Explicaţia stă în aceea că, dată fiind existenţa a numeroase bănci şi numeroase depozite originare şi presupunând că aceste bănci expandează simultan creditul, depozitele fiecărei bănci individuale reprezintă, de asemenea, rezultatul expansiunii creditului produse de toate băncile, concertat. În capitolul VIII vom analiza posibilitatea diferită, negată de Selgin, ca, într-un sistem al liberei întreprinderi bancare (*free banking*), toate băncile să poată iniţia simultan expansiunea creditului, chiar atunci când volumul depozitelor primare nu sporeşte pe ansamblu, cu alte cuvinte, printr-o scădere generalizată a ratei numerarului sau rezervelor. În acelaşi capitol, vom explica, după cum a procedat şi Mises, că, într-un sistem al liberei întreprinderi bancare, oricare bancă ce expandează unilateral creditul printr-o reducere a rezervelor sale de numerar dincolo de un nivel prudent îşi va periclita propria solvabilitate. Aceste două fenomene oferă o explicaţie pentru tendinţa universală a bancherilor de a ajunge la un consens în vederea orchestrării la unison, în general cu ajutorul unei bănci centrale, a unei rate uniforme de expansiune a creditului.

procent din oferta de bani este „scos" din sistem şi este păstrat de persoane care nu doresc să îl depoziteze într-o bancă. Cu cât este mai ridicat procentul care fizic „intră" în buzunarele indivizilor în fiecare etapă, rămânând în afara sistemului bancar, cu atât va fi mai redusă capacitatea expansionistă a băncii de generare a unor noi credite.

Într-un sistem cu bănci de mici dimensiuni (în care $k = 0$), cu o rată minimă obligatorie de 10% (c = 0,1), unde f desemnează proporția din oferta de bani care iese din sistemul bancar, iar f = 0,15, atunci Banca A acordă credite de 900.000 u.m., iar suma care s-ar întoarce în sistemul bancar ar fi egală cu (1 - f) 900.000 = (1 – 0,5) 900.000 = 0,85 x 900.000 = 765.000 u.m. În aceste condiții, aşadar, un sistem de bănci mici, k = 0, c = 0,1 şi f = 0,15, putem folosi următoarele formule:

Dacă D_N se referă la depozitele nete totale, care cuprind depozitele brute, D_G, din care scădem suma totală de bani, F, care iese din sistemul bancar, atunci:

[29]
$$D_N = D_G - F$$

Suma totală de bani care iese din sistemul bancar va fi logic egală cu f înmulțit cu suma totală a depozitelor brute, D_G, unde f este procentul de bani care părăseşte sistemul. Astfel:

[30]
$$F = fD_G$$

Suma de bani depozitată inițial este egală cu suma dintre depozitele nete multiplicată cu rata corespunzătoare a rezervelor plus suma totală care iese din sistem:

[31]
$$d = D_N \cdot c + F$$

Dacă înlocuim în această ecuație valoarea lui D_N în formula [29] şi valoarea lui F în [30], obținem:

[32]
$$d = (D_G - F) \cdot c + fD_G$$

Dacă îl substituim pe F în ecuație cu fD_G, obținem:

[33]
$$d = (D_G - fD_G)c + fD_G$$

Dăm factor comun pe D_G:

[34]
$$d = D_G\,(c - cf + f)$$

Prin urmare:

[35]
$$D_G = \frac{d}{c - cf + f}$$

Cum $D_N = D_G(1 - f)$,

[36]
$$D_N = D_G(1 - f) = \frac{d(1-f)}{c - cf + f} = \frac{d(1-f)}{c(1-f) + f} = \frac{d}{c + \dfrac{f}{1-f}}$$

Aceasta ar fi formula pentru depozitele nete create de sistemul bancar. Expansiunea creditului produsă de sistemul bancar din care iese o anumită sumă de bani ar fi egală cu:

[37]
$$x = D_N - d = \frac{d}{c + \dfrac{f}{1-f}} - d$$

Dacă, în formulele precedente, îi dăm valoarea 0 lui f, obținem aceleaşi ecuații pe care le-am folosit până acum pentru a determina volumul total de depozite şi expansiunea totală a creditului:

[38]
$$D_N = \frac{d}{c} = \frac{1.000.000}{0{,}1} = 10.000.000$$

şi

[39]

$$x = \frac{d}{c} - d = \frac{d(1-c)}{c} = \frac{1.000.000(0,9)}{0,1} = 9.000.000$$

Să vedem cu cât se reduce expansiunea creditului, dacă d = 1.000.000 u.m. şi c = 0,1, ca mai sus, şi în plus, 15% din oferta de bani iese din sistemul bancar (f = 0,15).

[40] $$D_N = \frac{1.000.000}{0,1 + \frac{0,15}{1-0,15}} = \frac{1.000.000}{0,1 + \frac{0,15}{0,85}} = \frac{0,85 \text{ x } 1.000.000}{0,085 + 0,15}$$

$$= \frac{850.000}{0,235} = 3.617.021$$

Aşadar, într-un sistem bancar în care 15% din oferta de bani iese din sistem, suma totală a depozitelor ar fi 3.617.021 u.m., în loc de 10.000.000 u.m., când f = 0.

Expansiunea netă a creditului ar fi egală cu x = 3.617.021 – 1.000.000 = 2.617.021, în loc de 9.000.000 u.m., create când nici o cantitate de bani nu părăseşte sistemul. Prin urmare, când procentul banilor ce ies din sistem este mai mare decât zero, capacitatea sistemului bancar de a crea credite şi de a genera depozite *ex nihilo* scade considerabil[36].

---

[36] Am ajuns la aceste formule urmărind procesul descris de Armen A. Alchian şi William R. Allen în *University Economics*, Wadsworth Publishing, Belmont, Ca., 1964, p. 675-676. Dacă rezerva minimă obligatorie ar scădea la zero, după cum se cere cu tot mai mare insistenţă, suma totală a depozitelor nete, D_N, ar fi:

$$D_N = \frac{d}{\frac{f}{1-f}} = \frac{d(1-f)}{f} = \frac{1.000.000(0,85)}{0,15} = 5.666.667 \text{ u.m.}$$

Iar expansiunea netă a creditului, x:

$$x = D_N - d = 4.666.667 \text{ u.m.}$$

Astfel, trebuie să conchidem că, dacă nici o fracţiune din oferta de bani nu ar ieşi din sistem (f = 0), iar autorităţile bancare ar elimina rezerva minimă

Păstrarea unor rezerve ce depăşesc rezerva minimă obligatorie

O complicaţie suplimentară care se soldează cu efecte similare celor descrise în secţiunea precedentă se produce atunci când băncile păstrează rezerve de numerar care depăşesc rezerva minimă obligatorie. Acest fenomen are tendinţa să se petreacă în anumite etape ale ciclului economic, când băncile se comportă relativ mai prudent sau când sunt forţate să îşi majoreze rezervele ca urmare a dificultăţilor întâmpinate în a găsi suficient de mulţi debitori anticipativ solvabili, dornici să solicite credite, sau în ambele cazuri. Acest lucru are loc, de pildă, în fazele recesiunii economice care urmează expansiunii creditului. În orice caz, păstrarea unor rezerve de numerar mai ridicate decât nivelul necesar reduce capacitatea sistemului de expansiune a creditului în acelaşi mod ca *f*, procentul în care oferta de bani iese din sistemul bancar[37].

---

obligatorie ($c = 0$), aceste autorităţi ar putea să mărească volumul expansiunii creditului oricât de mult doresc, din moment ce:

$$D_N = \frac{d}{0} = \infty$$

(Această expansiune ar avea numeroase efecte disruptive asupra structurii reale de producţie, asupra căreia impactul ar fi sever. Vezi capitolul V.)

[37] Pentru a ilustra măsura semnificativă în care factorii mai sus menţionaţi pot să contribuie la diminuarea multiplicatorului expansiunii bancare, trebuie să remarcăm mai întâi că în Spania, de pildă, oferta totală de bani constă în aproximativ 50 de trilioane de pesete (166,386 = 1 euro) şi include numerarul păstrat de populaţie, depozitele la vedere, depozitele de economii şi depozitele la termen. (În sistemul bancar spaniol, în pofida denumirii lor, depozitele la termen sunt, în general, depozite la vedere veritabile, întrucât pot să fie retrase în orice moment fără perceperea unei penalităţi sau cu o penalitate foarte redusă.) Din oferta totală de bani, doar în jur de 6,6 trilioane de pesete se găsesc sub forma numerarului aflat în buzunarele populaţiei. Aceasta înseamnă că un procent puţin mai mare de 13,2% din total reprezintă numerarul păstrat de populaţie şi, prin urmare, multiplicatorul expansiunii bancare din Spania ar fi mai mare de 7,5 (care ar corespunde unei rate a rezervelor de 13,2%). Deoarece rezerva minimă obligatorie este în prezent, în Spania, de 2% (potrivit circularei Băncii Spaniei 1/1996, din 11 octombrie, confirmată ulterior de reglementările Băncii Centrale Europene), diferenţa dintre aceasta şi 13,2% poate să fie atribuită influenţei exercitate de *f*, procentul de bani care iese din sistem şi intră în buzunarele cetăţenilor privaţi. Probabil că recesiunea economică trecută a avut un rol prin aceea că a sporit volumul de numerar şi depozite păstrat de bănci şi a redus temporar potenţialul acestora de alimentare a expansiunii creditului.

Rezerve minime obligatorii diferite pentru tipuri distincte de depozite

În final, o complicație suplimentară pe care ar trebui să o avem în vedere decurge din faptul că, în numeroase țări, rezerva minimă obligatorie la depozitele la vedere diferă de cea care este impusă la depozitele la termen, chiar dacă ştim că, în practică, acestea din urmă sunt adeseori veritabile depozite la vedere. Cu toate că formulele pe care le-am utilizat până în acest moment pot fi transformate pentru ambele tipuri de depozite, gradul de complexitate pe care îl presupune această operațiune nu justifică infima valoare pe care ar oferi-o acest demers, motiv pentru care am ales să nu îl întreprindem aici[38].

7.

Punctele comune ale creării de depozite şi emisiunii de bancnote fără acoperire

Analiza economică a emisiunii de bancnote fără acoperire, operațiune care a fost inițiată la o perioadă îndelungată de timp după descoperirea activității bancare cu rezervă fracționară, nu constituie unul dintre obiecti-

---

Observațiile noastre se bazează pe datele provizorii din iunie, publicate în august 1994 în *Boletín Estadístico del Banco de España*, oferit cu amabilitate de Luis Alfonso López García, inspector la Banca Spaniei.

[38] Formulele relevante sunt însă prezentate în Laurence S. Ritter şi William L. Silber, *Principles of Money, Banking and Financial Markets*, ediția a treia, revizuită şi completată, Basic Books, New York, 1980, p. 44-46. Alte lucrări care acoperă în detaliu formularea teoriei multiplicatorului bancar sunt: John D. Boorman şi Thomas M. Havrilesky, *Money Supply, Money Demand and Macroeconomic Models*, Allyn and Bacon, Boston, 1972, îndeosebi p. 10-41; Dorothy M. Nichols, *Modern Money Mechanics: A Workbook on Deposits, Currency and Bank Reserves*, publicată de Federal Reserve Bank of Chicago, p. 29-31; şi cartea interesantă a lui Phillip Cagan, *Determinance and Effects of Changes in the Stock of Money, 1875-1960*, Columbia University Press, New York, 1965. De asemenea, José Miguel Andreu García a scris pe larg despre acest subiect al multiplicatorilor bancari şi al rezervelor minime obligatorii. Vezi, de pildă, articolul său, „En torno a la neutralidad del coeficiente de caja: el caso español", în *Revista de Economía*, nr. 9, şi „El coeficiente de caja óptimo y su posible vinculación con el déficit público", *Boletín Económico de Información Comercial Española*, 29 iunie-5 iulie 1987, p. 2425 şi urm.

vele majore ale acestei cărți[39]. S-ar putea dovedi utilă însă studierea mai detaliată, în acest moment, a aspectelor juridice şi contabile ale emisiunii de bancnote fără acoperire, deoarece, după cum vom demonstra, efectele sale sunt identice cu cele produse de creația bancară de credite şi depozite din nimic.

Să ne imaginăm că activitatea bancară se află la începuturile funcționării sale, iar băncile acționează ca depozitari veritabili de bani, conform datelor stipulate în contractul de depozit neregulat. Cât timp se respectă principiile generale de drept pe care le-am analizat în capitolele I-III, băncile vor accepta unități monetare, de regulă aur sau orice alt tip de monedă-marfă, şi le vor păstra în seifuri, oferind în schimb deponenților certificate de depozit, chitanțe sau bancnote pentru întreaga sumă depozitată. O bancă ce îşi onorează cu strictețe angajamentele va face următoarea înregistrare în contabilitate:

(54) Banca A

Debit		Credit	
1.000.000	Numerar	Chitanțe de depozit sau bancnote	1.000.000

Dacă banca îşi îndeplineşte obligațiile pe parcursul unei perioade îndelungate de timp, iar oamenii au deplină încredere în ea, cu siguranță că populația va începe treptat să utilizeze bancnotele – sau chitanțele de depozit pe care banca le emite în schimbul unităților monetare depozitate – ca şi cum acestea ar fi unități din moneda-marfă, preschimbând astfel bancnotele în unități monetare, sau substitute monetare perfecte, în terminologia misesiană. Dat fiind faptul că moneda reprezintă un bun prezent de care oamenii au nevoie şi pe care îl utilizează doar în calitate de mijloc de efectuare a schimburilor, iar nu în vederea consumului personal, dacă deponenții au încredere în bancă, întrebuințarea pe care o dau bancnotelor ca bani ar putea fi prelungită la nesfârşit, nu ar fi nevoie să meargă la bancă şi să retragă unitățile monetare pe care le-au depozitat inițial. Când se iveşte această situație, bancherii pot resimți începutul

[39] Usher, *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, p. 9 şi 192.

unei tentații de a emite recipise de depozit într-un volum ce depăşeşte suma unităților monetare efectiv depozitate.

Evident că, dacă bancherii cedează acestei tentații, ei încalcă principiile universale de drept şi comit nu numai infracțiunea de falsificare, prin faptul că emit o chitanță falsă, neacoperită de un depozit corespunzător, dar şi infracțiunea de fraudă, prin aceea că înfățişează drept mijloc de plată un document care, în realitate, este lipsit de orice acoperire[40]. Cu toate acestea, dacă populația acordă suficient de multă încredere băncii, iar bancherul ştie din experiență că o rată a rezervelor, *c*, de 0,1 îi va permite, în condiții obişnuite, să îşi onoreze angajamentele, el va putea să emită până la de nouă ori mai multe chitanțe de depozit sau bancnote false. Înregistrarea sa contabilă va fi următoarea:

(55) Banca A

Debit		Credit	
9.000.000	Credite	Bancnote	9.000.000

Am presupus că banca foloseşte biletele contrafăcute pentru acordarea de credite, le poate utiliza însă în orice scop, de pildă pentru cumpărarea oricărui alt activ, cum ar fi nişte clădiri luxoase, sau pur şi simplu pentru a-şi achita cheltuielile curente. Dacă banca foloseşte biletele pentru acordarea de credite, bilanțul său va arăta astfel:

(56) Banca A

Bilanț

Activ		Pasiv	
Numerar	1.000.000	Bancnote	10.000.000
Credite acordate	9.000.000		
Total activ	10.000.000	Total pasiv	10.000.000

[40] „Cel care a făcut o promisiune specială de a oferi diferite porțiuni dintr-un bun în schimbul unor anumite hârtii individuale nu poate emite nici o astfel de hârtie de angajament fără a deține respectivele bunuri. Dacă procedează astfel, el va fi în permanență pasibil de condamnare pentru fraudă sau neîndeplinire a angajamentului la prezentarea unui document particular." (Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange*, p. 209)

Dacă populaţia are încredere în bancă, debitorii vor accepta să primească împrumuturile în note de bancă, care vor circula asemenea banilor. În aceste condiţii, bancherul poate chiar să creadă, pe bună dreptate, că nimeni nu va mai returna vreodată băncii aceste note, pentru a retrage banii depozitaţi iniţial. În momentul în care bancherul consideră că se petrece acest lucru, aprecierea sa poate să se exprime într-o înregistrare contabilă în care cele 9.000.000 de note false puse în circulaţie de bancă sunt considerate parte a profitului anual, pe care bancherul poate să şi-l însuşească fără restricţii. Se va efectua următoarea înregistrare:

(57) Banca A

Debit		Credit	
1.000.000	Numerar	Bancnote	1.000.000
9.000.000	Credite	Bancnote	9.000.000
9.000.000	Bancnote	Profit	9.000.000

Aceste înregistrări arată faptul că bancherul este sigur că nu se va găsi în situaţia de a restitui vreodată valoarea notelor de bancă, deoarece notele sale circulă în calitate de bani. Bilanţul băncii va fi următorul:

(58) Banca A

Bilanţ

Activ		Pasiv	
Numerar	1.000.000	Profit	1.000.000
Credite	9.000.000	Profit (la capital)	9.000.000
Total activ	10.000.000	Total pasiv	10.000.000

Din acest bilanţ ajungem la concluzia că odată ce bancnotele au căpătat natura unor unităţi monetare, nimeni nu le va returna vreodată băncii pentru a retrage banii depozitaţi, din moment ce notele circulă în mod liber şi sunt considerate, la rândul lor, monedă. Doar 1.000.000 din bancnotele emise sunt înregistrate la pasiv, deoarece 10 procente sunt

suficiente pentru a satisface cererile obişnuite de convertire. Astfel că acest bilanț devine o recunoaştere a fraudei pe care banca o comite când emite note de bancă pentru o valoare mai ridicată decât suma de bani depozitată. Aşadar, bancherii nu au înregistrat niciodată în contabilitate emisiunea de bancnote fără acoperire în aşa fel încât să se dovedească fără echivoc frauda pe care o comit. Prin acțiunile lor de înşelăciune, au vătămat terțe părți, ai căror bani au pierdut din valoare ca urmare a creşterii ofertei de monedă, fără a mai menționa crizele şi recesiunile economice, consecință pe care o vom studia mai târziu. Cu toate acestea, acest ultim bilanț este în mod limpede mult mai onest, în sensul că cel puțin scoate în evidență maşinațiunile bancherului şi faptul că emisiunea de note de bancă neacoperite constituie o sursă nesecată de finanțare, care le permite bancherilor să îşi însuşească un volum foarte mare de avuție.

Cititorul va fi remarcat negreşit că înregistrările (54), (55) şi (56) sunt identice cu cele studiate la depozite. În realitate, natura bancnotelor neacoperite este identică cu cea a depozitelor secundare, ambele având aceleaşi consecințe economice. Ele reprezintă, de fapt, aceeaşi operațiune şi se înregistrează contabil la fel.

Ambele activități generează active considerabile în beneficiul băncilor, care preiau treptat această avuție de la toți ceilalți agenți economici de pe piață, printr-un proces pe care aceştia nu îl pot înțelege sau identifica şi care conduce la diminuări de mică amploare a puterii de cumpărare a unităților monetare pe care fiecare persoană le utilizează în societate. Expansiunea creditului este susținută de crearea de noi depozite sau note de bancă, iar din moment ce acestea, la rândul lor, sunt considerate monedă, din punctul de vedere subiectiv al populației, nu vor fi niciodată retrase, în circumstanțe obişnuite. În acest mod, băncile îşi însuşesc o cantitate considerabilă de avuție, pe care, din punct de vedere contabil, o garantează cu depozitele sau notele care le permit să ascundă faptul că, economic, ele sunt singurii beneficiari care se bucură pe deplin, *de facto*, de aceste active. Băncile au găsit astfel o sursă nesecată de finanțare, care este posibil să nu le fie cerută înapoi, un „împrumut" pe care nu va trebui să îl restituie vreodată şi care este, în ultimă instanță, asimilabil unui „cadou". Din punct de vedere economic, bancherii şi alți agenți economici cu care au stabilit legături sunt cei care trag foloase din aceste circumstanțe extraordinare. Ei posedă formidabila putere de a crea bani şi fac încontinuu uz de această capacitate pentru a-şi mări avuția, pentru a deschide noi birouri, pentru a angaja noi salariați etc. În plus, ei au reuşit să îşi mențină activitățile într-o zonă relativ necunoscută

majorității populației, incluzându-i aici pe economişti, acoperindu-şi creditele pe care le creează cu conturi de pasiv – conturi de depozit sau conturi de numerar –, care nu coincid cu capitalul lor real. Pe scurt, bancherii au descoperit propria piatră filozofală – care seamănă foarte mult celei căutate în Evul Mediu – şi care le oferă posibilitatea să creeze din nimic noi unități monetare, generând, pe această cale, o avuție ascunsă, vătămând şi înşelând terțele părți pe parcursul acestui proces. În registrele contabile, deponenții sunt recunoscuți formal ca proprietari ai acestei avuții, dar practic aceasta nu aparține nimănui, cu toate că, economic vorbind, ea aparține bancherilor înşişi. După cum am precizat mai sus, recunoaşterea acestui fapt joacă un rol fundamental în cadrul argumentelor pe care le-am avansat în ultimul capitol, în care propunem un plan de reformă a sistemului bancar. Avuția acumulată treptat de către bancheri poate şi trebuie să fie restituită cetățenilor. Printr-un proces de privatizare, ar trebui să devină disponibilă pentru diferitele utilizări de mare importanță în societate, de pildă, să sprijine achitarea datoriei naționale sau să faciliteze tranziția spre un sistem de asigurări sociale bazat pe investiții.

Similitudinile dintre emisiunea de bancnote neacoperite şi expansiunea creditului acoperită de depozite secundare create *ex nihilo* devin acum evidente. Într-adevăr, toate argumentele prezentate în paginile anterioare se aplică atât bancnotelor, cât şi depozitelor la vedere. Ținând cont de acest lucru, să analizăm pe scurt câteva înregistrări contabile. De pildă, când se acordă credite pe baza emisiunii de bancnote:

(59) Banca A

Debit		Credit	
1.000.000	Numerar	Bancnote	1.000.000
900.000	Credite	Bancnote	900.000

În acest caz, banca acordă credite din nimic, prin simpla emisiune de note de bancă „false", pe care le oferă debitorilor. În cea mai nefericită situație, dacă debitorii restituie băncii notele pentru a retrage unități din moneda-marfă din seif, bilanțul băncii va fi următorul:

(60) Banca A

Bilanț

Activ		Pasiv	
Numerar	100.000	Bancnote	1.000.000
Credite	900.000		
Total activ	1.000.000	Total pasiv	1.000.000

Dacă presupunem că debitorii achită altor persoane cu aceşti bani, care îi vor depune, într-un final, la altă bancă, de pildă, Banca B, care emite, la rândul ei, bancnote fără acoperire, Banca B va efectua următoarea înregistrare:

(61) Banca B

Debit		Credit	
900.000	Numerar	Bancnote	900.000
810.000	Credite	Bancnote	810.000

Bilanțul Băncii B va fi următorul:

(62) Banca B

Bilanț

Activ		Pasiv	
Numerar	90.000	Bancnote	90.000
Credite	810.000		
Total activ	900.000	Total pasiv	900.000

Procesul continuă în acest mod şi se generalizează în sistem. Dacă presupunem că rata rezervelor, *c*, pentru bancnote este egală cu 0,1 şi $k = 0$, sistemul va fi capabil să creeze din nimic:

[41]

$$\frac{d(1-c)}{c} = \frac{1.000.000(0,9)}{0,1} = 9.000.000$$

de unități monetare sub formă de note neacoperite de bani veritabili (aur sau orice alt tip de monedă-marfă).

Am fi obținut acelaşi rezultat în cazul unei bănci monopoliste, care se bucură de încrederea şi gestionarea afacerilor tuturor persoanelor, cu o rată a rezervelor, c, de 0,1 şi un k de 1. În acest caz, expansiunea creditului, x, ar fi egală cu:

[42]

$$x = \frac{d(1-c)}{1+k(c-1)}$$

Iar când $k = 1$,

$$x = \frac{d(1-c)}{c}$$

bancnote create din nimic.

Presupunând că toate băncile emit note în acelaşi timp şi primesc noi unități monetare originare în acelaşi ritm, prin păstrarea nemodificată a rezervelor sale de numerar, o singură bancă va fi în măsură să genereze bancnote în număr de

$$\frac{d(1-c)}{c}$$

Este aceeaşi formulă pe care am aplicat-o depozitelor. Se vor efectua următoarele înregistrări contabile:

(63) Banca A

Debit		Credit	
1.000.000	Numerar	Bancnote	1.000.000
9.000.000	Credite şi alte întrebuințări	Bancnote neacoperite	9.000.000

Am putea să reproducem toate înregistrările contabile pentru cazul mai general în care $k > 0$ (în exemplul nostru anterior $k = 0,2$). Dacă $c =$

0,1, atunci pentru fiecare 1.000.000 u.m. pe care le primeşte o bancă, ea va putea să creeze din nimic bancnote noi în valoare de

[43] $$\frac{d(1-c)}{1+k(c-1)}$$

Aşadar, banca va avea posibilitatea de a crea 1.097.560 u.m. sub forma unor bilete neacoperite. Am putea relua pentru bancnote, pe rând, toate concluziile la care am ajuns în cazul depozitelor, ceea ce arată că nu există nici o deosebire de ordin economic între emisiunea de bilete neacoperite şi expansiunea *ex nihilo* de credite bancare, ce au drept acoperire nişte depozite generate din nimic. Singura diferență relevantă este de natură juridică, de vreme ce, potrivit principiilor universale de drept, emisiunea de bilete neacoperite presupune falsificarea şi infracțiunea de fraudă, pe când contractul de depozit bancar de bani implică doar însuşirea ilicită.

Există, desigur, anumite diferențe care vizează modalitatea în care este derulată operațiunea. Bancnotele îmbracă forma obligațiunilor la purtător, şi fiecare are o valoare nominală individuală, permițând transferarea notelor de la o persoană la alta fără a fi necesar ca banca să facă vreo înregistrare contabilă – rezultă, de asemenea, o scădere a costurilor asociate tranzacțiilor bancare. Dimpotrivă, depozitele oferă clienților avantajul de a reuşi să scrie o sumă exactă pe cec fără ca aceasta să necesite înmânarea unui număr anumit de bilete de o valoare dată. Faptul că bancherul trebuie să urmărească tranzacțiile încheiate şi să le înregistreze în registrele sale contabile constituie însă un dezavantaj.

Cu toate acestea, dincolo de aceste deosebiri de ordin juridic şi de diferențele de ordin formal, din punct de vedere economic cele două operațiuni sunt în esență identice şi produc aceleaşi efecte. Vom vedea mai târziu însă că, atunci când a fost elaborată pentru prima dată teoria monetară, teoreticienii au identificat caracterul imoral doar în cazul creării de bancnote neacoperite şi daunele serioase pe care le cauzează. Ei nu au realizat inițial, nici nu au oferit un răspuns faptului că expansiunea creditelor acoperite de depozite generate din nimic se soldează cu exact aceleaşi urmări. Astfel se explică de ce Legea lui Peel din 19 iulie 1844, baza tuturor sistemelor bancare moderne, a interzis emisiunea de bilete neacoperite, însă a eşuat lamentabil în atingerea obiectivelor sale de stabilitate monetară şi de definire adecvată şi apărare a drepturilor de

proprietate ale cetățenilor în activitatea bancară. Nereuşita s-a datorat incapacității legiuitorilor de a-şi da seama că depozitele bancare cu rezervă fracționară au exact aceeaşi natură şi exercită aceleaşi efecte economice precum bancnotele neacoperite. Drept urmare, Legea lui Peel nu a interzis activitatea bancară cu rezervă fracționară, permițând practicii străvechi de „emisiune" a unor depozite (secundare) neacoperite să continue. În realitate, depozitele secundare au precedat emisiunea fiduciară de bancnote, dar, întrucât primele s-au dovedit mai complexe, doar cele din urmă au fost interzise într-un târziu. Contractul de depozit bancar de bani cu rezervă fracționară este încă legal în prezent, chiar dacă are exact aceeaşi natură economică şi produce aceleaşi efecte dăunătoare precum emisiunea de bancnote neacoperite, care a fost prohibită în 1844 prin Legea lui Peel[41].

[41] După cum vom arăta în detaliu în capitolul VIII, primul teoretician care a înțeles că depozitele bancare sunt bani şi că activitatea bancară cu rezerve fracționare contribuie la creşterea ofertei de monedă a fost scolasticul spaniol Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, editat şi prefațat de Francisco Gómez Camacho, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1991; prima ediție a fost publicată în Cuenca în 1597. Vezi îndeosebi *Disputation* 409, p. 145-156, mai cu seamă p. 147. Luis de Molina nu observă însă asemănările dintre depozitele secundare şi notele neacoperite, întrucât, pe vremea sa, băncile nu începuseră încă să valorifice posibilitatea de emitere a bancnotelor. De abia în 1797, Henry Thornton va face referire, pentru prima dată, la echivalența dintre note şi depozite (vezi Răspunsul său din 30 martie, 1797, în „Evidence given before the Lords' Committee of Secrecy appointed to inquire into the courses which produced the Order of Council of the 27th February 1797", retipărită în *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, F. A. Hayek, ed., Augustus M. Kelley, Fairfield, N. J., 1978, p. 303. Câțiva ani mai târziu, la aceeaşi concluzie au ajuns Walter Boyd, James Pennington şi senatorul de Pennsylvania Condy Raguet, care credea că atât depozitele, cât şi bancnotele fac parte din oferta de monedă şi că orice bancă ce nu reuşeşte să achite neîntârziat şi la cerere valoarea bancnotelor pe care le-a emis ar trebui să îşi piardă licența de funcționare, după cum ar trebui să se întâmple cu orice bancă ce nu reuşeşte să onoreze neîntârziat şi în numerar cererile de retragere a depozitelor emise de bancă (vezi „Report on Bank Charters" de Condy Raguet, inclus în *Journal of the Senate, 1820-1921*, Pennsylvania Legislature, p. 252-268 şi comentariile lui Murray N. Rothbard pe această temă, din cartea sa *The Panic of 1819: Reactions and Policies*, Columbia University Press, New York şi Londra, 1962, p. 148). Semnificativ este faptul că înşişi teoreticienii Şcolii bancare au fost primii care au insistat în mod just că este contradictoriu să încerci limitarea emisiunii de note neacoperite, fără a pleda pentru aceeaşi măsură

8.

Procesul de contracție a creditului

Una dintre probleme centrale pe care le ridică procesul de expansiune a creditului şi de creare *ex nihilo* a depozitelor şi, implicit, contractul de depozit bancar cu rezervă fracționară este că, aşa cum acest proces dezlănțuie în mod inevitabil forțe care *inversează* efectele exercitate de expansiunea creditului asupra economiei reale, tot astfel pune în mişcare forțe care conduc la un proces paralel de *contracție* sau *înăsprire a acordării creditului*. *Ceteris paribus*, oricare dintre evenimentele următoare dau

---

în cazul depozitelor, dat fiind faptul că notele şi depozitele au exact aceeaşi natură economică. Vezi, de pildă, cartea lui James Wilson *Capital, Currency and Banking*, *The Economist*, Londra, 1847, p. 282; vezi, de asemenea, comentariile lui Vera Smith din cartea sa *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, p. 89. Smith face o observație dintre cele mai pătrunzătoare când discută despre Wilson şi grava eroare a Şcolii monetare, care a fost incapabilă să recunoască asemănările economice dintre note şi depozite:

> „Explicația îndeobşte oferită de Şcoala monetară acestei diferențieri a fost aceea că notele de bancă sporeau circulația, pe când depozitele, nu. Un asemenea argument nu a fost, desigur, satisfăcător pentru Wilson în calitatea sa de membru al Şcolii bancare, negând faptul că emisiunea notelor ar putea fi sporită într-o măsură indezirabilă atâta vreme cât convertibilitatea era strict prezervată şi, în plus, sublinia că presupusa diferență dintre datoriile exprimate în depozite şi note era invalidă. În numeroase cercuri continua încă să fie contestat faptul că depozitele la vedere erau incluse în circulație, şi probabil că acest lucru nu a căpătat o recunoaştere generală până în timpul lui MacLeod." (p. 89)

Wilson a fost pe deplin îndreptățit să sublinieze această contradicție; dată fiind echivalența economică a bancnotelor şi a depozitelor, argumentele în favoarea reglementării emisiunii unora, în formă neacoperită, sunt direct aplicabile, *mutatis mutandis*, celorlalte. Mai mult, este vorba despre aceeaşi inconsecvență manifestată după aproape un secol de partizanii contractului de depozit neregulat de titluri de valoare, în care băncii îi este permisă folosirea depozitelor. Această controversă a apărut la începutul secolului al XX-lea şi s-a referit la practicile bancare din Barcelona; în acea perioadă, practicarea unei rezerve fracționare la depozitele neregulate de titluri de valoare a fost pusă sub semnul întrebării şi aspru condamnată. După cum au argumentat în mod corect apărătorii acestui contract în acel moment, explicațiile avansate împotriva acestei practici ar trebui de asemenea să fie aplicate depozitelor bancare de bani cu rezervă fracționară (vezi observațiile pe acest subiect în capitolul III).

mărturie că un asemenea proces a fost inițiat: (a) o scădere a depozitelor originare; (b) o amplificare a dorinței populației de păstrare a unităților monetare în afara sistemului bancar (cu alte cuvinte, o creştere a *f*); (c) o sporire a „prudenței" manifestate de bănci, care le impulsionează să ridice rata rezervelor pe care o practică, *c*, pentru a fi în măsură să răspundă numărului mediu mai ridicat de posibile cereri de retragere; (d) o creştere neaşteptată a rambursării creditelor, care nu este compensată de o amplificare a creditelor acordate; şi (e) augmentarea numărului de debitori care nu reuşesc să ramburseze creditele, *i.e.*, mai mulți debitori insolvabili.

În primul rând, este evident că, dacă o anumită sumă aflată în depozitele originare este retrasă de la bancă (de pildă, cele 1.000.000 u.m. din exemplele anterioare depozitate), toate creditele şi depozitele create pe care le-am urmărit în ilustrările precedente ar dispărea printr-o reacție în lanț, având drept consecință mai puține credite acordate şi depozite. Dacă presupunem că $c = 0{,}1$ şi $k = f = 0$, micşorarea creditelor acordate şi a depozitelor ar atinge cifra de 900.000 u.m., ceea ce echivalează cu o *contracție* semnificativă *a ofertei de monedă*, care ar scădea la nivelul de o zecime din valoarea sa inițială. Urmarea este *deflația* severă – sau o reducere a cantității de bani din circulație, ceea ce conduce la micşorarea prețurilor la bunuri şi servicii, fapt care, pe termen scurt şi mediu, intensifică şi mai mult recesiunea, cauzată în ultimă instanță pe piață de toate procesele de expansiune a creditului.

În al doilea rând, dorința populației de a păstra banii în afara sistemului bancar se soldează cu aceleaşi efecte. Ea determină o creştere a lui *f* şi diminuarea capacității băncii de expandare a creditului, care, la rândul său, produce o recesiune şi o contracție monetară.

În al treilea rând, hotărârea luată de bănci de a fi mai „prudente" şi de a-şi creşte rata rezervelor are ca rezultat, de asemenea, o contracție.

În al patrulea rând, rambursarea creditelor declanşează aceleaşi efecte deflaționiste – când nu se acordă cu împrumut tot atâtea credite cât, cel puțin, cele rambursate. Să analizăm acum în detaliu acest caz. Vom începe prin a ne imagina o bancă cu $c = 0{,}1$, $k = 0$ şi $f = 0$, ai cărei debitori rambursează împrumuturile primite. Se fac următoarele înregistrări contabile şi se întocmeşte următorul bilanț în momentul acordării creditelor:

(64) Banca A

Debit		Credit	
1.000.000	Numerar	Depozite la vedere	1.000.000
900.000	Credite	Depozite la vedere	900.000
900.000	Depozite la vedere	Numerar	900.000

(65) Banca A

Bilanț
c = 0,1, k = 0 şi f = 0

Activ		Pasiv	
Numerar	100.000	Depozite la vedere	1.000.000
Credite	900.000		
Total activ	1.000.000	Total pasiv	1.000.000

În exemplele anterioare, am urmărit crearea prin sistemul bancar de noi credite şi depozite în valoare de 9.000.000 u.m. În acest caz, în care debitorii rambursează creditele, ultimele două înregistrări contabile se anulează astfel:

(66) Banca A

Debit		Credit	
900.000	Numerar	Depozite la vedere	900.000
900.000	Depozite la vedere	Credite	900.000

Bilanțul băncii A devine următorul:

(67) Banca A

Bilanț
$c = 0{,}1$, $k = 0$ şi $f = 0$

Activ		Pasiv	
Numerar	1.000.000	Depozite la vedere	1.000.000
Total activ	1.000.000	Total pasiv	1.000.000

Economic vorbind, aceasta înseamnă că, din punctul de vedere al unei bănci individuale, s-a produs o scădere cu 900.000 u.m. a ofertei de monedă, care a ajuns de la 1.900.000 u.m. în momentul acordării creditelor (1.000.000 în depozite şi 900.000 în banii înmânați debitorilor) la 1.000.000 u.m., banii ce au rămas după rambursarea creditelor. În consecință, din perspectiva unei bănci izolate, oferta de monedă se contractă în mod clar.

Presupunând că toate băncile expandează creditul şi primesc depozite originare în acelaşi timp, ştim deja că fiecare bancă este capabilă să îşi mențină constante rezervele de numerar şi să acorde credite ce echivalează cu un multiplu al rezervelor. Prin urmare, bilanțul oricărei bănci, Banca A, de pildă, ar arăta astfel:

(68) Banca A

Bilanț
$c = 0{,}1$, $k = 0$ şi $f = 0$

Activ		Pasiv	
Numerar	1.000.000	Depozite la vedere	10.000.000
Credite	9.000.000		
Total activ	10.000.000	Total pasiv	10.000.000

Dacă toți debitorii băncii rambursează creditele primite achitând cu cecuri, bilanțul băncii va arăta astfel:

(69) Banca A

Bilanț
$c = 0{,}1$, $k = 0$ şi $f = 0$

Activ		Pasiv	
Numerar	1.000.000	Depozite la vedere	1.000.000
Total activ	1.000.000	Total pasiv	1.000.000

Acest bilanț reflectă în mod limpede reducerea de 9.000.000 u.m. a ofertei de monedă, sau restrângerea creditului. Un declin identic ar rezulta din rambursarea simultană a împrumuturilor în bănci separate, ca în înregistrările (66) şi (67), printr-un proces identic celui invers arătat în Tabelul IV-2.

În al cincilea rând, dacă împrumuturile îşi pierd valoarea datorită falimentului activității economice în care au fost întrebuințate, banca respectivă trebuie să înregistreze acest lucru ca pe o pierdere, astfel:

(70) Banca A

Debit		Credit	
Pierderi cauzate de rău-platnici (cheltuieli)	9.000.000	Credite	9.000.000

Bilanțul băncii ar arăta atunci astfel:

(71) Banca A

Bilanț
$c = 0{,}1$, $k = 0$ şi $f = 0$

Activ		Pasiv	
Numerar	1.000.000	Depozite	10.000.000
Credite	9.000.000		
Total activ	10.000.000	Total pasiv	10.000.000

Dacă facem o comparație între acest bilanț şi cel de la (69), observăm că banca păstrează rezerve identice de numerar în ambele situații, cu o deosebire foarte semnificativă însă: în (71), coloana pasivului reflectă 10.000.000 în depozite, spre deosebire de 1.000.000 u.m. în (69). Cu alte cuvinte, *din punct de vedere tehnic*, *banca a dat faliment*. Cu toate acestea, atâta timp cât deponenții continuă să îi acorde încrederea lor, nu va avea loc nici o scădere a ofertei de monedă. De fapt, cum nimeni nu va revendica cele 9.000.000 u.m. din depozitele secundare pe care bancherii le-au creat din nimic, ei pot chiar să considere această sumă ca parte din profiturile lor anuale, o sumă ce compensează cele 9.000.000 u.m. pierdute din cauza rău-platnicilor, lăsând astfel bilanțul aşa cum apare în (69)[42]. În ceea ce priveşte deflația, această situație este însă şi mai periculoasă, în mod evident, decât cea care rezultă din rambursarea unui împrumut: înainte să ajungă în această situație, băncile îşi vor restricționa puternic noile împrumuturi – vor fi mult mai stricte în criteriile pe care le aplică pentru acordarea creditelor –, ceea ce va accelera procesul deflaționist; iar dacă măsurile luate nu se dovedesc eficace pentru evitarea fenomenului de nerambursare din partea rău-platnicilor şi a riscului de faliment, ele se vor găsi cu un pas mai aproape de pierderea încrederii de care se bucură din partea deponenților, care e posibil să forțeze din partea băncilor o suspendare a plăților şi/sau declararea falimentului, iar în acest caz chiar şi suma de 1.000.000 u.m. depozitată inițial în numerar va fi retrasă, amenințând existența întregului sistem bancar.

În *circumstanțe obişnuite*, contracția, sau deflația, descrisă aici nu se petrece, deoarece la rambursarea creditului de către client băncii, suma se compensează cu un alt credit acordat de o altă bancă; de fapt, chiar în cadrul aceleiaşi bănci, se urmăreşte întotdeauna înlocuirea creditului rambursat cu un credit nou. Pe lângă aceasta, în condiții normale, banca poate să considere plățile restante ca reprezentând doar un cost suplimentar de operare. Problema crucială ridicată de contracția creditului, cum vom vedea în capitolele următoare, constă în faptul că procesul însuşi de expansiune a creditului declanşează în mod ineluctabil acordarea de credite nesusținute de o economisire voluntară, ceea ce conduce la un proces de discoordonare intertemporală, care provine, la

[42] Este interesant să subliniem cum bancherii implicați în crize reclamă în mod invariabil că, de-ar primi fie şi un sprijin modic din partea cuiva (statul sau banca centrală) pentru a recăpăta încrederea propriilor clienți, ar putea să funcționeze în continuare fără nicio problemă şi să-şi recupereze „solvabilitatea".

rândul său, din informația distorsionată pe care sistemul bancar o comunică oamenilor de afaceri care primesc credite generate din nimic de sistem. Astfel că oamenii de afaceri se grăbesc să lanseze proiecte investiționale *ca şi cum economisirea reală din societate a sporit, când, în realitate, acest lucru nu s-a petrecut. Urmarea este avântul economic artificial, sau „boom"-ul, care, prin intermediul unor procese pe care le vom studia în detaliu mai târziu, provoacă inevitabil o ajustare sub forma unei crize şi a recesiunii economice*. Aceasta însumează efectele negative pe care practica financiară de expandare a creditului le-a exercitat asupra economiei reale pe calea emisiunii de mijloace fiduciare (depozite).

Criza şi recesiunea economică dau în vileag faptul că un număr semnificativ de ridicat de proiecte investiționale finanțate cu creditele nou create de bănci *nu sunt profitabile* deoarece nu corespund dorințelor reale ale consumatorilor. Prin urmare, numeroase procese investiționale dau faliment, fapt care exercită, în cele din urmă, un efect profund asupra sistemului bancar. Consecințele negative sunt reliefate de *rambursarea în masă a creditelor* la care recurg numeroşi oameni de afaceri demoralizați, care îşi calculează pierderile şi lichidează proiectele investiționale neviabile, provocând astfel deflație şi contracția creditului; ele sunt, de asemenea, scoase în evidență de creşterea alarmantă şi atipică a plăților restante la credite, ceea ce afectează negativ solvabilitatea băncii. La fel cum oferta de monedă a fost expandată potrivit multiplicatorului bancar, falsul avânt economic hrănit de crearea din nimic a creditelor va declanşa, în cele din urmă, o recesiune endogenă care, sub forma unei rambursări masive a creditelor şi o sporire a datoriilor restante, micşorează substanțial oferta de monedă. În consecință, *sistemul bancar cu rezervă fracționară generează o ofertă de monedă extrem de elastică ce „se întinde" cu uşurință, dar trebuie mai apoi să se contracte cu la fel de puțin efort, producând efecte corespunzătoare asupra activității economice, lovită în mod repetat de etapele succesive ale boom-ului şi recesiunii*. Activitatea economică „maniaco-depresivă", cu toate costurile sale sociale împovărătoare, dureroase, este neîndoielnic cel mai serios, nociv efect pe care actualul sistem bancar (clădit pe rezervă fracționară, prin încălcarea principiilor universale de drept) îl are asupra societății.

Pe scurt, dificultățile economice ale clienților băncii, acestea fiind unele dintre consecințele inevitabile ale oricărei expansiuni a creditului, aduc numeroase credite în stadiul de a nu fi recuperabile, fapt care accelerează şi mai mult procesul de contracție a creditului, fenomen opus procesului de expansiune. În realitate, ca în exemplul nostru contabil,

banca poate falimenta complet ca urmare a acestui fapt, caz în care bancnotele şi depozitele emise de ea, despre care ştim că sunt, economic vorbind, echivalente, *îşi vor pierde întreaga valoare*, agravând, o dată în plus, compresia monetară – în locul celor 9.000.000 u.m. scădere a ofertei de monedă cauzată de rambursarea creditului, acum oferta de monedă ar scădea cu 10.000.000 u.m., adică incluzând 1.000.000 u.m. din depozitele primare păstrate de bancă. Mai mult, problemele de insolvabilitate ale unei singure bănci sunt suficiente pentru a sădi panica în rândul clienților tuturor celorlalte bănci, astfel că acestea îşi suspendă, una câte una, plățile, cu urmări economice şi financiare tragice.

Să remarcăm, în plus, că, inclusiv în situația în care populația îşi menține încrederea în bănci, în pofida insolvabilității acestora, şi chiar dacă o bancă centrală creată *ad hoc* pentru asemenea circumstanțe furnizează întreaga lichiditate necesară pentru a le garanta deponenților că depozitele lor sunt în deplină siguranță, incapacitatea de recuperare a creditelor acordate pune în mişcare un proces de contracție a creditului, care se produce în mod spontan atunci când creditele sunt rambursate şi nu pot fi înlocuite în acelaşi ritm de unele noi. Acest fenomen este caracteristic perioadelor de recesiune. Când clienții nu rambursează împrumuturile primite, băncile devin mai prevăzătoare în acordarea unor credite suplimentare. Astfel că reticența, firească populației descurajate, în a solicita credite este consolidată de prudența şi strictețea amplificate adoptate de bănci, când se pune problema acordării acestor împrumuturi. În plus, deoarece bancherii văd cum profitabilitatea lor se prăbuşeşte odată cu valoarea activelor ce le dețin ca urmare a creditelor nerecuperabile, ei încearcă să fie mai atenți şi, *ceteris paribus*, să sporească numerarul disponibil prin creşterea ratei rezervelor, fapt care va duce la o contracție încă şi mai ridicată. În cele din urmă, falimentele afacerilor şi nemulțumirea ce apare din incapacitatea de a-şi onora angajamentele față de bănci vor contribui într-o şi mai mare măsură la *demoralizarea* agenților economici şi la hotărârea acestora de a evita noile proiecte investiționale finanțate cu credite bancare. De fapt, numeroşi oameni de afaceri ajung în cele din urmă să îşi dea seama că s-au lăsat purtați de valul unui optimism nejustificat în fazele de expansiune, *în mare parte ca urmare a unor condiții excesiv de generoase de acordare a creditelor pe care bancherii le oferă la început*, şi să atribuie în mod corect propriile erori de

judecată acestor condiții facile[43]. Drept urmare, iau decizia de a nu mai comite aceleaşi greşeli. (În ce măsură tentativa lor de corijare este încununată sau nu de succes, iar oamenii de afaceri îşi vor aduce aminte în viitor de momentele neplăcute prin care au trecut în perioada recesiunii este o chestiune diferită, pe care o vom dezbate mai târziu.)

În concluzie, am văzut că sistemul bancar cu rezervă fracționară poate contracta şi reduce în mod drastic oferta de monedă cu la fel de multă uşurință ca atunci când expandează creditul şi augmentează oferta de monedă. Cu alte cuvinte, sistemul generează un stoc monetar elastic şi extrem de instabil, supus unor ample convulsii care sunt foarte dificil de temperat sau stopat, dacă nu chiar imposibil. Acest sistem monetar şi bancar se deosebeşte de sistemele neelastice – de pildă, un sistem care combină un etalon clasic aur cu o cerință de rezervă de 100% --, care nu admit o expansiune disproporționată a ofertei de monedă (producția mondială de aur a crescut în ultimele secole cu o rată între 1% şi 2% anual). În plus, ele oferă următorul avantaj adițional: datorită faptului că aceste sisteme sunt neelastice, aurul fiind indestructibil, iar de-a lungul istoriei lumea a acumulat un stoc de aur foarte rigid, ele nu oferă posibilitatea unei scăderi bruşte, nici (logic vorbind) unei contracții a creditului sau de ordin monetar care să exercite efecte debilitante asupra economiei, spre deosebire de situația prezentă, care este imputabilă sistemului bancar existent[44].

---

[43] Vezi, de asemenea, capitolul V, secțiunea 4. Daunele serioase pe care bancherii le provoacă acestor clienți, pe care îi îndeamnă să se „bucure" de noile credite şi să se implice în tranzacții de afaceri care necesită finanțare bancară, ar trebui să fie teoretic acceptate în procesele legale în care băncilor li s-ar cere despăgubiri pentru prejudiciile cauzate clienților pe această cale. Dacă până în prezent asemenea procese nu au ajuns în fața tribunalului, acest fapt se explică prin aceea că teoria economică nu a fost suficient de dezvoltată pentru a identifica în mod clar cauza şi natura prejudiciului. Acum însă, avansul teoretic face posibilă aplicarea teoriei în tribunal. Un caz paralel, foarte asemănător, l-ar constitui descoperirile revoluționare din biologie pentru înlesnirea declarării legale a paternității, lucru imposibil cu câțiva ani în urmă.

[44] În ultimul capitol vom analiza avantajele comparative ale etalonului aur clasic bazat pe un sistem bancar supus principiilor de drept, cu alte cuvinte, cerința de păstrare a unei rezerve de 100%.

CAPITOLUL V

Expansiunea creditului şi efectele sale asupra sistemului economic

Am detaliat în capitolul precedent atât modalitatea prin care contractul de depozit bancar de bani la care se practică o rezervă fracționară conduce la crearea de noi bani (depozite), precum şi propagarea acestora în sistemul economic sub forma unor noi credite neacoperite de o creştere naturală a economisirii voluntare (fenomen cunoscut sub numele de expansiunea creditului). În acest capitol ne vom concentra pe efectele exercitate de expansiunea creditului asupra sistemului economic. Vom analiza distorsiunile cauzate de procesul expansionist: erori investiționale, contracții ale creditului, crize bancare şi, în cele din urmă, şomaj şi recesiuni economice. Se impune însă, mai întâi, examinarea în amănunt atât a teoriei capitalului, cât şi a structurii de producție dintr-o economie reală, întrucât înțelegerea clară a amândurora este esențială pentru comprehensiunea procesului declanşat pe piață de acordarea de credite bancare ce nu provin dintr-o sporire anterioară a economisirii voluntare. Analiza noastră va scoate în evidență faptul că contractul de depozit bancar de bani cu rezervă fracționară – acel concept juridic care ne preocupă aici – provoacă într-adevăr pagube considerabile pentru numeroşi agenți economici (şi societății în general), în calitate de cauză principală a recesiunilor economice recurente. Vom arăta în plus că, deoarece expansiunea creditului precipită crizele economice şi bancare, ea anulează aplicarea „legii numerelor mari" în activitatea bancară, astfel încât face tehnic imposibilă garantarea ducerii la bun sfârşit a operațiunilor bancare cu rezervă fracționară. Acest fapt dobândeşte o semnificație deosebită în contextul apariției inevitabile a băncii centrale în calitate de împrumutător de ultimă instanță, pe care o vom explora în amănunt într-un capitol viitor. Începem prin a explica procesele declanşate spontan în sistemul economic când noile credite provin dintr-o creştere voluntară a economisirii reale din societate; apoi, în contrast față de această situație şi prin comparație cu ea, va fi mult mai uşor să înțelegem ce se întâmplă

atunci când băncile creează credite din nimic, printr-un proces de expansiune a creditului.

1.
Bazele teoriei capitalului

În această secțiune vom expune datele fundamentale ale teoriei capitalului, esențiale pentru înțelegerea efectelor pe care expansiunea creditului le exercită asupra sistemului economic[1]. Vom începe prin a prezenta concepția subiectivistă asupra acțiunii umane ca succesiune de etape productive, direcționate către atingerea unui scop.

Acțiunea umană ca succesiune de etape subiective

Am putea începe prin a defini *acțiunea umană* ca fiind orice comportament sau activitate deliberată[2]. O persoană acționează pentru a atinge anumite *scopuri* pe care le consideră importante. *Valoarea* se referă la gradul de apreciere subiectivă pe care actorul o atribuie țelului său, iar *mijloacele* reprezintă orice apreciază din punct de vedere subiectiv actorul ca fiind adecvat pentru atingerea acestuia. *Utilitatea* desemnează *evaluarea* subiectivă pe care o face actorul mijloacelor sale, prin raportare la valoarea țelului a cărui atingere consideră el că o facilitează aceste mijloace. Mijloacele trebuie să fie *rare* prin definiție: dacă actorul nu le percepe astfel în raport cu obiectivele sale, nici nu le-ar avea în vedere

[1] Teoria capitalului expusă aici reprezintă cheia înțelegerii modului în care expansiunea creditului distorsionează structura reală de producție a economiei. În realitate, eroarea comună a celor care critică teoria austriacă a ciclului afacerilor (denumită şi teoria creditului de circulație), care face obiectul prezentării noastre, este aceea de a nu lua în considerație teoria capitalului. Acesta este cazul, de pildă, al lui Hans-Michael Trautwein în cele două articole ale sale: „Money, Equilibrium, and the Business Cycle: Hayek's Wicksellian Dichotomy", *History of Political Economy* 28, nr. 1, primăvară 1996, p. 27-55, şi „Hayek's Double Failure in Business Cycle Theory: A Note", capitolul IV din *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna şi H. Hagemann, ed., Edward Elgar, Aldershot, U.K., 1994, vol. 1, p. 74-81.

[2] Asupra conceptelor de acțiune umană, plan al acțiunii, concepția subiectivă a timpului şi acțiunea în accepțiunea unui ansamblu de etape succesive, vezi Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial,* p. 43 şi urm.

înainte să acţioneze. Scopurile şi mijloacele nu sunt „date", ci rezultă din activitatea antreprenorială fundamentală a fiinţelor umane, activitate care constă în crearea, descoperirea sau pur şi simplu înţelegerea scopurilor şi a mijloacelor care sunt relevante pentru actor în circumstanţele specifice de timp şi de loc în care se găseşte. Îndată ce actorul crede că a descoperit care sunt scopurile ce merită să fie realizate, el îşi formează o părere cu privire la mijloacele ce îi stau la dispoziţie pentru a-l asista în acest demers. Le încorporează apoi, aproape întotdeauna în mod tacit, într-un *plan* al acţiunii în care se implică printr-un *act de voinţă*.

Aşadar, *planul* este o reprezentare mentală, invocată de actor, a diferitelor *etape*, elemente sau împrejurări viitoare pe care le-ar putea implica acţiunea sa. *Planul* reprezintă evaluarea personală a actorului cu privire la informaţia de ordin practic pe care o posedă, el făcându-se cunoscut în mod treptat în contextul fiecărei acţiuni. Mai mult, fiecare acţiune implică un proces continuu de planificare *individuală* sau *personală*, prin care actorul concepe, revizuieşte şi modifică neîncetat planurile sale, pe măsură ce descoperă şi creează noi informaţii subiective referitoare la scopurile pe care şi le trasează el însuşi şi la mijloacele care consideră că îi stau la dispoziţie pentru a-l asista în atingerea acestor obiective[3].

Toate acţiunile umane sunt îndreptate către atingerea unui *scop* – sau bun de consum –, care poate fi definit ca un bun ce satisface din punct de vedere subiectiv şi în mod direct nevoile actorului uman. Expresia *bunuri economice de ordinul întâi* s-a referit în mod tradiţional la acele bunuri de consum care, în împrejurarea specifică, subiectivă a

[3] Dezvoltarea economiei ca ştiinţă care are întotdeauna în centru fiinţele umane, actori creativi şi protagonişti ai tuturor proceselor şi fenomenelor sociale (concepţia subiectivistă) reprezintă, fără doar şi poate, contribuţia cea mai semnificativă şi caracteristică a Şcolii austriece de economie, fondată de Carl Menger. În realitate, Menger a resimţit ca vitală abandonarea obiectivismului steril al Şcolii clasice (anglo-saxone), ai cărei membri erau obsedaţi de presupusa existenţă a unor entităţi exterioare obiective (clase sociale, agregate, factori materiali de producţie etc.). Menger susţinea că economiştii ar trebui să adopte, dimpotrivă, întotdeauna perspectiva subiectivistă asupra fiinţelor umane care acţionează şi că această viziune ar trebui să exercite fără excepţie o influenţă decisivă asupra modului în care sunt formulate toate teoriile economice, în ceea ce priveşte conţinutul ştiinţific, concluziile şi rezultatele lor practice. Despre acest subiect, Vezi Huerta de Soto, „Génesis, esencia y evolución de la Escuela Austriaca de Economía", în *Estudios de economía política*, cap. 1, p. 17-55.

fiecărei acțiuni umane, constituiau țelul urmărit de actorul ce desfăşura acțiunea[4]. Obținerea acestor obiective – bunurile de consum sau bunurile economice de ordinul întâi – este în mod necesar precedată de o serie de *etape intermediare*, reprezentate de „bunurile economice de ordin superior" (de ordinul doi, trei, patru etc.). Cu cât este mai ridicat ordinul fiecărei etape, cu atât este mai îndepărtat acest bun de bunul final de consum.

În plus, toate acțiunile umane se desfăşoară în *timp*, fără a ne referi aici la sensul determinist sau newtonian al cuvântului (cu alte cuvinte, la sensul fizic sau analogic), ci la înțelesul subiectiv, aşadar, la percepția subiectivă de către actor a timpului în contextul acțiunii sale. Potrivit acestei perspective subiectiviste, actorul trăieşte trecerea timpului pe măsură ce acționează; cu alte cuvinte, când identifică noi scopuri şi mijloace, concepe planuri de acțiune şi duce la bun sfârşit diferitele etape din care se compune fiecare acțiune.

Când ființele umane acționează, ele încorporează amintirile trecutului în noile aşteptări şi imagini mentale asociate viitorului, privind etapele diferite ale procesului acțiunii ce va urma. Acest viitor nu este niciodată predeterminat, ci, dimpotrivă, actorul şi-l imaginează, îl creează şi *construieşte* pas cu pas. Prin urmare, viitorul este întotdeauna incert, din moment ce trebuie încă să fie construit, iar singura componentă a acestuia care îi aparține actorului constă în ideile specifice, imaginile mentale sau aşteptările pe care speră să le realizeze prin parcurgerea stadiilor din care îşi închipuie că este format procesul acțiunii sale personale. Mai mult, viitorul este *deschis* oricărei capacități creative umane, şi în orice moment actorul îşi poate modifica obiectivele sau poate varia, rearanja sau revizui etapele procesului acțiunii în care este implicat.

Aşadar, în economie timpul este inseparabil de acțiunea umană. Este imposibil să ne imaginăm o acțiune care nu are loc în timp, o acțiune care nu durează o perioadă de timp. În plus, actorul percepe durata în răstimpul căreia acționează şi trece prin diferitele etape ale procesului acțiunii sale. Acțiunea umană, care este întotdeauna îndreptată către

[4] Această clasificare şi terminologie au fost concepute de Carl Menger, a cărui teorie a bunurilor economice de ordine diferite constituie una dintre cele mai importante consecințe logice ale concepției sale subiectiviste asupra economiei. Carl Menger, *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*, Wilhelm Braumüller, Viena, 1871. Menger întrebuințează expresia „Güter der ersten Ordnung" (p. 8) pentru a desemna bunurile de consum sau bunurile de ordinul întâi. Traducere în limba engleză de J. Dingwall şi B. Hoselitz, *Principles of Economics*, New York University Press, New York, 1981.

atingerea unui țel sau către îndepărtarea unui disconfort, durează necesarmente o perioadă de timp, în sensul că necesită parcurgerea şi încheierea unei serii de etape succesive. Astfel că ceea ce îl separă pe actor de atingerea scopului său este perioada de timp pe care o impune seria de etape succesive din care este format procesul acțiunii sale[5].

Tendința descrisă mai jos există întotdeauna în ceea ce priveşte perspectiva subiectivă a actorului asupra viitorului: odată cu creşterea perioadei de timp necesare unei acțiuni (*i.e.*, numărul şi complexitatea etapelor succesive care constituie acțiunea sporesc), rezultatul sau țelul acțiunii devine mai apreciat. O acțiune poate să dobândească o valoare subiectivă mai ridicată – în ceea ce priveşte numărul, durata şi complexitatea etapelor implicate – în două moduri: permițând actorului să realizeze obiective pe care el le valorizează mai mult din punct de vedere subiectiv şi care nu ar putea să fie atinse pe calea unor acțiuni umane mai scurte; sau facilitând obținerea unor rezultate mai mari decât ar fi posibil prin procese mai scurte ale acțiunii[6]. Este lesne de înțeles principiul economic potrivit căruia procesele acțiunii umane au tendința să realizeze scopuri de o valoare cu atât mai ridicată, cu cât procesele durează mai mult timp. Într-adevăr, dacă lucrurile nu ar sta astfel, cu alte cuvinte, dacă actorul nu ataşează o valoare sporită rezultatelor acțiunilor mai îndelungate, el nu le-ar întreprinde niciodată şi ar opta, dimpotrivă, pentru acțiuni de o durată mai scurtă. Aşadar, un actor este separat de scopul său tocmai de o anumită durată de timp – *i.e.*, de timpul necesar pentru ducerea la bun sfârşit a mulțimii de etape din procesul acțiunii sale. Astfel, toate celelalte lucruri rămânând nemodificate, este evident că ființele umane vor încerca întotdeauna să îşi atingă țelurile cât mai

[5] Despre concepția subiectivă, experimentală şi dinamică a timpului ca fiind singura viziune aplicabilă acțiunii umane în economie, vezi cap. 4 din cartea lui Gerald P. O'Driscoll şi Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, Basil Blackwell, Oxford, 1985, p. 52-70.

[6] După cum remarca în mod corect Ludwig M. Lachmann, dezvoltarea economică implică nu numai o creştere a numărului de etape de producție, ci şi sporirea complexității acestora şi, prin urmare, o schimbare la nivelul alcătuirii lor. Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure*, Sheed Andrews and McMeel, Kansas City, 1978, p. 83. Vezi de asemenea Peter Lewin, „Capital in Disequilibrium: A Reexamination of the Capital Theory of Ludwig M. Lachmann", *History of Political Economy* 29, nr. 3, toamna 1997, p. 523-548; şi Roger W. Garrison, *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*, Routledge, Londra şi New York, 2001, p. 25-26.

curând posibil şi că vor fi dispuse să amâne îndeplinirea scopurilor lor doar atunci când consideră subiectiv că, procedând astfel, vor atinge obiective mai importante[7].

Suntem acum pregătiți să discutăm noțiunea logică de *preferință de timp*, care stabileşte că, toate celelalte lucruri rămânând constante, actorul preferă să îşi satisfacă nevoile sau să îşi atingă scopurile cât se poate de repede. Cu alte cuvinte, când actorul se confruntă cu două obiective de o valoare subiectivă egală pentru el, îl va prefera întotdeauna pe cel pe care îl poate atinge într-un timp mai scurt. Sau, şi mai succint, *ceteris paribus*, „bunurile prezente" sunt întotdeauna preferate „bunurilor viitoare". Legea preferinței de timp reprezintă doar o altă modalitate de a enunța următorul principiu fundamental: orice actor, în cursul acțiunii sale, urmăreşte să atingă rezultatele acțiunii sale cât se poate de repede, iar el este despărțit de scopul său de o serie de etape intermediare care necesită o anumită perioadă de timp. De aici rezultă că preferința de timp nu este un concept psihologic sau fiziologic, ci rezultă cu necesitate din structura logică a acțiunii, care se găseşte în mintea tuturor ființelor umane. Pe scurt, acțiunea umană este direcționată către anumite scopuri, iar actorul alege mijloacele prin care să le atingă. Scopul reprezintă motivul pentru care actorul întreprinde fiecare acțiune, şi în fiecare acțiune timpul este cel care îl distanțează pe actor de scopul său. Prin urmare, cu cât actorul este mai apropiat temporal de țelul său, cu atât este el mai aproape de atingerea obiectivelor pe care le valorizează. Tendința descrisă anterior şi preferința de timp pe care tocmai am explicat-o nu sunt decât două modalități diferite de exprimare a aceleiaşi realități. Conform celei dintâi, actorii întreprind acțiuni cronofage pentru că se aşteaptă ca astfel să

[7] José Castañeda susține cu multă putere de convingere:

„Pe măsură ce mijloacele auxiliare sunt introduse în procesul de producție, acesta devine mai îndelungat şi, în general, mai productiv. Desigur că pot să existe procese şi mai indirecte, adică procese care sunt mai lungi sau mai prelungite, fără a fi, cu toate acestea, mai productive. Acestea nu sunt însă luate în considerație de vreme ce nu sunt aplicate, iar un proces mai îndelungat este introdus doar atunci când îmbunătățeşte productivitatea." (José Castañeda Chornet, *Lecciones de teoría económica*, Editorial Aguilar, Madrid, 1972, p. 385)

atingă obiective mai importante; potrivit celei de a doua, *ceteris paribus*, actorii preferă întotdeauna bunurile mai apropiate temporal de ei[8].

Este imposibil, aşadar, să ne imaginăm o acțiune umană căreia să nu i se aplice principiul preferinței de timp. O lume fără preferință de timp este de neînchipuit şi ar fi absurdă: ar însemna ca oamenii să prefere întotdeauna viitorul prezentului, iar scopurile să fie amânate, unul după altul, exact înainte de momentul atingerii lor, astfel că, în consecință, niciun obiectiv nu ar mai fi realizat vreodată, iar acțiunea umană ar fi lipsită de sens[9].

---

[8] Legea preferinței de timp poate să fie urmărită înapoi în timp până la Sf. Toma de Aquino, ea fiind formulată explicit în 1285 de unul dintre cei mai străluciți discipoli ai săi, Giles Lessines, care susținea că

> „res futurae per tempora non sunt tantae existimationis, sicut eadem collectae in instanti nec tantam utilitatem inferunt possidentibus, propter quod oportet quod sint minoris existimationis secundum iustitiam".

Cu alte cuvinte,

> „bunurile viitoare nu sunt apreciate la fel de mult ca bunurile imediat disponibile şi nu sunt la fel de folositoare proprietarilor lor, prin urmare, este drept ca ele să fie considerate mai puțin valoroase."

Aegidius Lessines, *De usuris in communi et de usurarum contractibus*, cartea 66, 1285, p. 426; citat în Dempsey, *Interest and Usury*, n. 31 la p. 214. Această idee a fost ulterior prezentată de Sfântul Bernardin din Siena, Conrad Summenhart şi Martín Azpilcueta în 1431, 1499, respectiv 1556 (vezi Rothbard, *Economic Thought Before Adam Smith*, p. 85, 92, 106-107 şi 399-400). Implicațiile acestui concept pentru teoria economică au fost dezvoltate apoi de Turgot, Rae, Böhm-Bawerk, Jevons, Wicksell, Fisher şi mai cu seamă Frank Albert Fetter şi Ludwig von Mises.

[9] Într-o lume fără preferință de timp, oamenii nu ar consuma nimic şi ar economisi totul, iar în cele din urmă ființele umane ar muri de inaniție şi societatea ar dispărea. „Excepțiile" de la legea preferinței de timp sunt doar aparente şi provin, în mod invariabil, din omiterea condiției de *ceteris paribus*, inerente legii. Astfel, o examinare atentă a oricărui presupus „contraexemplu" este suficientă pentru a arăta faptul că situațiile de negare a preferinței de timp nu presupun circumstanțe identice. Acesta este cazul bunurilor de care nu se poate beneficia în mod simultan, sau al celor care, cu toate că par a fi echivalente din punct de vedere fizic, nu sunt identice din perspectiva subiectivă a actorului (de pildă, înghețata, pe care preferăm să o consumăm vara, chiar dacă în prezent e iarnă). Asupra teoriei preferinței de timp, Vezi Mises, *Human Action*, p. 483-490 (p. 480-487 din *Scholar's Edition*).

Capitalul şi bunurile de capital

Putem folosi termenul de *bunuri de capital* pentru a desemna etapele intermediare ale fiecărui proces de producție, după cum sunt percepute în mod subiectiv de către fiecare actor. Sau, altfel spus, fiecare dintre etapele intermediare ale procesului de producție al unui actor reprezintă un bun de capital. Aşadar, această definiție a bunurilor de capital se armonizează perfect cu concepția subiectivistă a economiei prezentată mai sus. Natura economică a unui bun de capital nu depinde de proprietățile sale fizice, ci de părerea actorului, care crede că bunul îi va permite să atingă sau să ducă la bun sfârşit o etapă din procesul acțiunii sale. Prin urmare, bunurile de capital, în accepțiunea pe care le-am dat-o, sunt pur şi simplu etape intermediare pe care actorul crede că este necesar să le parcurgă înainte să îşi atingă scopul acțiunii sale. Bunurile de capital ar trebui să fie întotdeauna plasate într-un context *teleologic*, în care elementele esențiale de precizat sunt obiectivul urmărit şi perspectiva subiectivă a actorului asupra etapelor de înfăptuit[10].

Prin urmare, bunurile de capital sunt „bunuri economice de ordin superior" sau factori de producție care se materializează subiectiv în fiecare etapă intermediară dintr-un proces particular al acțiunii. Mai mult, bunurile de capital provin din unirea a trei elemente esențiale: resursele naturale, munca şi timpul, toate acestea fiind combinate într-o acțiune antreprenorială concepută şi îndeplinită de oameni[11].

---

[10] „Principalul aspect care trebuie accentuat este acela că bunurile de capital astfel definite ies în evidență prin aceea că se încadrează în mod armonios într-un cadru *teleologic*. Ele reprezintă scopurile intermediare care au fost urmărite în planurile anterioare; ele sunt mijloacele [folosite – n.t.] către atingerea unor alte obiective subsecvente, avute în vedere în planurile precedente. Se susține aici faptul că perceperea acestui aspect al bunurilor tangibile disponibile în prezent furnizează cheia pentru descifrarea problemelor a căror elucidare face în general obiectul teoriei capitalului." (Israel M. Kirzner, *An Essay on Capital*, Augustus M. Kelley, New York, 1966, p. 38; reprodus în cartea lui Israel M. Kirzner, *Essays on Capital and Interest: An Austrian Perspective*, Edward Elgar, Aldershot, U.K., 1996, p. 13-122)

[11] Aceasta oferă o explicație pentru noțiunea tradițională de trei factori de producție: pământul sau resursele naturale, munca şi bunurile de capital, sau bunurile economice de ordin superior. În fiecare proces al acțiunii, sau de producție, actorul, apelând la spiritul său antreprenorial, generează şi combină aceşti factori sau resurse. Procesele se materializează pe piață sub forma a patru tipuri diferite de venituri: profitul antreprenorial pur, care provine din caracte-

Condiția *sine qua non* pentru producerea bunurilor de capital este *economisirea*, sau renunțarea sau amânarea consumului imediat. Într-adevăr, într-un proces al unei acțiuni, actorul va reuşi să atingă etape intermediare succesive şi tot mai cronofage dacă a sacrificat mai întâi posibilitatea de a întreprinde acțiuni care ar produce rezultate mai apropiate temporal. Cu alte cuvinte, el trebuie să renunțe la realizarea unor scopuri imediate care i-ar satisface nevoi umane curente (consumul). Pentru ilustrarea acestui concept, vom utiliza exemplul la care recurge Böhm-Bawerk pentru a explica procesul de economisire şi investire în bunuri de capital, ce este întreprins de un actor individual într-o situație de izolare, asemenea lui Robinson Crusoe pe insula sa[12].

Să presupunem că Robinson Crusoe tocmai a ajuns pe insulă şi îşi petrece timpul culegând manual fructe de pădure (singurul său mijloc de subzistență). În fiecare zi, depune toate eforturile pentru culegerea fructelor, adunând suficiente pentru a supraviețui şi poate chiar pentru a consuma câteva în plus zilnic. După câteva săptămâni cu această dietă,

---

rul alert şi creativitatea actorului; renta obținută pentru pământ sau resurse naturale, în funcție de capacitatea lor productivă; venitul muncii sau salariul; şi renta derivată din folosința bunurilor de capital. Deşi toate bunurile de capital constau în ultimă instanță din combinații ale resurselor naturale şi ale muncii, ele încorporează de asemenea (şi în plus față de abilitatea antreprenorială şi creativitatea necesare în vederea conceperii şi producerii lor) timpul trebuincios pentru a le produce. Mai mult, dintr-o perspectivă economică, nu este posibilă realizarea unei diferențieri între bunurile de capital şi resursele naturale dacă luăm în calcul doar forma lor fizică distinctă. Doar criteriile pur economice, precum permanența nealterată a unui bun raportată la atingerea scopurilor şi faptul că actorului nu i se mai solicită nicio altă acțiune, ne îndreptățesc din punct de vedere economic să distingem cu claritate între pământ (sau o resursă naturală), care este întotdeauna permanent, şi bunurile de capital, care, strict vorbind, nu sunt permanente şi sunt cheltuite sau „consumate" pe durata procesului de producție, făcând necesară luarea în calcul a deprecierii lor. Acesta constituie motivul pentru care Hayek a afirmat că, în pofida aparențelor, „Îmbunătățirea permanentă a pământului reprezintă pământ". F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, Routledge and Kegan Paul, Londra, [1941] 1976, p. 57. Vezi şi p. 320 şi n. 31.

[12] Acesta este exemplul clasic pe care îl dă Eugen von Böhm-Bawerk, *Kapital und Kapitalzins: Positive Theorie des Kapitales*, Verlag der Wagner'schen Universitäts-Buchhandlung, Innsbruck, 1889, p. 107-135. Lucrarea a fost tradusă în limba engleză de Hans F. Sennholz, *Capital and Interest,* vol. 2: *Positive Theory of Capital*, Libertarian Press, South Holland, Ill., 1959, p. 102-118.

Robinson Crusoe face descoperirea antreprenorială că, ajutându-se de un băț de lemn lung de câțiva metri, ar putea să ajungă mai sus şi mai departe, să lovească puternic tufişurile şi să culeagă fructele trebuincioase mai rapid. Singura problemă este aceea că, potrivit estimărilor sale, i-ar lua cinci zile întregi pentru a găsi un copac adecvat din care să ia o creangă, pentru ca apoi să o pregătească îndepărtând ramurile, frunzele şi nodurile. În acest răstimp, va fi silit să întrerupă culesul fructelor. Dacă doreşte să producă bățul, va trebui să îşi diminueze pentru o perioadă consumul de fructe şi să stocheze restul într-un coş, până va avea suficient de multe pentru a supraviețui vreme de cinci zile, durata prevăzută a procesului de producere a bățului de lemn. După ce îşi planifică acțiunea, Robinson Crusoe decide să o realizeze. Prin urmare, trebuie mai întâi să *economisească* o parte din fructele pe care le culege manual în fiecare zi, reducându-şi consumul cu acea cantitate. Aceasta înseamnă, evident, că trebuie să facă un *sacrificiu* inevitabil. Consideră, cu toate acestea, că merită efortul depus, comparativ cu scopul pe care doreşte să îl atingă. Astfel, ia hotărârea de a-şi diminua consumul – cu alte cuvinte, de a economisi – pentru câteva săptămâni, răstimp în care depozitează fructele rămase într-un coş, până acumulează o cantitate pe care o consideră suficientă pentru a-l ajuta să supraviețuiască în timpul producerii bățului.

Acest exemplu arată că fiecare proces de investiții în bunuri de capital necesită o economisire anterioară; adică o scădere a consumului, care trebuie să ajungă sub nivelul său potențial[13]. Odată ce Robinson Crusoe a economisit suficient de multe fructe, el petrece cinci zile căutând o ramură din care să îşi confecționeze bățul, luându-o din copac

[13] Economisirea are ca rezultat întotdeauna bunuri de capital, chiar în cazul în care, inițial, acestea constau doar în bunuri de consum – în exemplul nostru „fructe" – care rămân nevândute sau neconsumate. Ulterior, în mod gradual, anumite bunuri de capital (fructele) sunt înlocuite de altele (bățul de lemn), pe măsură ce lucrătorii (Robinson Crusoe) îşi combină forța de muncă cu resursele naturale printr-un proces care durează o perioadă de timp şi prin care oamenii reuşesc să treacă pentru că se bazează pe bunurile de consum nevândute (fructele economisite). De aici rezultă că economisirea produce mai întâi bunuri de capital (bunurile de consum nevândute care rămân în stoc), care sunt epuizate treptat şi înlocuite de un alt bun de capital (bățul de lemn). Asupra acestei chestiuni importante, vezi Richard von Strigl, *Capital and Production*, carte editată de Mises Institute, Auburn, Ala., 2000, cu o introducere de Jörg Guido Hülsmann, p. 27 şi 62.

şi îmbunătățind-o. Ce mănâncă în cele cinci zile de care are nevoie pentru pregătirea bățului, proces de producție care îl constrânge să îşi întrerupă activitatea zilnică de cules fructe? El se limitează la a consuma fructele pe care le-a adunat în coş pe parcursul săptămânilor anterioare, timp în care a economisit partea necesară din fructele culese manual şi în care a suferit într-o oarecare măsură de foame. În acest mod, presupunând că se adeveresc calculele pe care şi le-a făcut Robinson Crusoe, la sfârşitul celor cinci zile va avea un băț (un bun de capital), care reprezintă o etapă intermediară distanțată temporal (de cinci zile de economisire) de procesul imediat de producere a fructelor (manual), care până în acel moment a constituit ocupația sa. Cu bățul terminat, Robinson Crusoe poate să atingă locuri care îi erau inaccesibile cu mâinile şi să lovească tufişurile cu putere, multiplicând de zece ori producția de fructe. Drept urmare, începând cu acel moment, bățul îi permite să culeagă în a zecea parte a zilei fructele de care are nevoie pentru a supraviețui şi poate să petreacă restul timpului odihnindu-se sau urmărind alte scopuri care sunt mult mai importante pentru el, de pildă construirea unui adăpost sau vânatul animalelor pentru diversificarea dietei şi confecționarea hainelor.

Procesul de producție al lui Robinson Crusoe, asemenea oricărui altuia, provine în mod clar dintr-un act de creativitate antreprenorială, descoperirea actorului că este posibil să aibă un câştig, cu alte cuvinte, că poate atinge scopuri mai importante pentru el prin implicarea în procese ale acțiunii care necesită o perioadă mai lungă (explicația fiind aceea că aceste procese includ mai multe etape). Astfel, procesele acțiunii, sau de producție, dau naştere bunurilor de capital care nu reprezintă altceva decât bunuri economice intermediare într-un proces al acțiunii al cărei obiectiv nu a fost încă atins. Actorul este dispus să îşi sacrifice consumul imediat (adică, să economisească) doar în condițiile în care consideră că astfel îşi va îndeplini țeluri pe care le apreciază mai mult (în cazul de față, producția de zece ori mai ridicată decât ar fi putut să o culeagă manual). Mai mult, *Robinson Crusoe trebuie să încerce o coordonare cât se poate de exactă a comportamentului său prezent cu cel viitor estimat*. Mai precis, trebuie să evite inițierea unor procese ale acțiunii care sunt excesiv de lungi în raport cu economisirea sa: ar fi tragic pentru el să îşi epuizeze fructele (adică, să consume tot ce a economisit) la mijlocul procesului de producere a unui bun de capital, fără a-şi atinge obiectivul. De asemenea, el trebuie să se abțină de la o economisire prea amplă în raport cu nevoile sale investiționale viitoare, întrucât, procedând astfel, nu va reuşi decât să îşi sacrifice în mod inutil consumul prezent. Percepția

subiectivă de către Robinson Crusoe a preferinței sale de timp reprezintă aspectul care îi permite să îşi coordoneze sau ajusteze în mod adecvat comportamentul prezent la nevoile şi comportamentul său viitor. Pe de o parte, faptul că preferința sa de timp nu este nelimitată îi permite să renunțe la o parte din consumul său prezent pe o perioadă de câteva săptămâni, în speranța că, în acest mod, va reuşi să producă bățul. Pe de altă parte, faptul că el are o preferință de timp explică motivul pentru care îşi dedică eforturile în direcția creării unui bun de capital pe care îl poate produce într-o perioadă limitată de timp şi care necesită sacrificarea şi economisirea pentru un număr *limitat* de zile. Dacă Robinson Crusoe nu ar fi avut nici o preferință de timp, nimic nu l-ar fi oprit din a-şi orienta toate forțele către construirea neîntârziată a unui adăpost, care, de pildă, ar putea dura cel puțin o lună, plan pe care nu ar putea să îl ducă la bun sfârşit fără ca mai întâi să fi economisit o mare cantitate de fructe. Prin urmare, fie ar muri de foame, fie proiectul, supradimensionat în raport cu economisirea sa potențială, ar fi în curând întrerupt şi abandonat. În orice caz, este important să înțelegem că resursele reale economisite – fructele din coş – sunt într-adevăr cele care îi permit lui Robinson Crusoe să supraviețuiască în perioada de timp pe care o petrece producând bunul de capital şi în răstimpul căreia el renunță la a culege manual fructe. Cu toate că Robinson Crusoe este negreşit mult mai productiv atunci când culege fructele ajutându-se de bățul său de lemn decât culegându-le manual, fără îndoială că procesul de producere a fructelor utilizând bățul este mai îndelungat din punct de vedere temporal – include, cu alte cuvinte, mai multe etape – decât procesul de producere a fructelor prin cules manual. Procesele de producție tind să sporească în lungime şi durată – să devină, aşadar, mai complexe şi să includă mai multe etape – ca urmare a economisirii şi a activității antreprenoriale a indivizilor; şi cu cât devin mai lungi şi mai cronofage aceste procese, cu atât ele tind să fie mai productive.

Într-o economie modernă, în care numeroşi agenți economici îndeplinesc concomitent funcții diferite, vom utiliza termenul de *capitalist* pentru a desemna acel agent economic a cărui funcție este exact aceea de a economisi; cu alte cuvinte, de a consuma mai puțin decât creează sau produce şi de a pune la dispoziția lucrătorilor resursele necesare existenței pe durata proceselor de producție la care participă. (Robinson Crusoe se comportă de asemenea ca un capitalist atunci când economiseşte fructe care îi permit mai târziu să supraviețuiască *în vreme ce* produce bățul de lemn.) Astfel, când capitalistul economiseşte, el eliberează resurse

(bunuri de consum) care pot fi utilizate pentru susținerea muncitorilor, iar aceştia îşi pot direcționa energia spre etape productive mai îndepărtate de consumul final, *i.e.*, spre producerea de bunuri de capital.

Spre deosebire de exemplul cu Robinson Crusoe, procesele productive dintr-o economie modernă sunt extrem de complexe, iar în termeni temporali, foarte îndelungate. Ele încorporează o multitudine de etape, care sunt toate interconectate şi divizate în numeroase procese secundare, pe care indivizii le folosesc în nenumăratele proiecte de acțiune pe care le lansează necontenit.

De pildă, procesul de producere a unui autoturism constă în sute, dacă nu chiar mii de etape de producție, care durează o perioadă foarte îndelungată de timp (chiar câțiva ani) din momentul în care compania de autoturisme începe proiectarea vehiculului (etapa cea mai îndepărtată de consumul final), comandă materialele corespunzătoare de la furnizorii săi, trece aceste materiale prin diferitele linii de asamblare, comandă diversele componente ale motorului şi toate accesoriile sale etc., până când ajunge la etapele cele mai apropiate de consum, precum transportul şi distribuția către reprezentanți, elaborarea de campanii publicitare, prezentarea şi vânzarea maşinii. Aşadar, chiar dacă la vizitarea unei fabrici vedem cum apare în fiecare minut câte un vehicul terminat, nu trebuie să ne amăgim gândindu-ne că procesul de producție al fiecărei maşini durează un minut. Dimpotrivă, ar trebui să realizăm că fiecare autoturism cere un proces de producție întins pe mai mulți ani, format din numeroase etape, începând cu conceperea şi proiectarea modelului şi încheindu-se cu prezentarea către mândrul proprietar a autoturismului, în calitate de bun de consum. Pe lângă aceasta, în societățile moderne, indivizii manifestă tendința de specializare în etape diferite ale procesului de producție. O diviziune a muncii – sau, mai precis, a cunoaşterii – tot mai accentuată, atât pe dimensiune orizontală, cât şi verticală, produce o scindare continuă a etapelor procesului de producție în alte etape, odată cu răspândirea şi aprofundarea diviziunii cunoaşterii. Companiile şi agenții economici au tendința să se specializeze în una dintre aceste etape. În plus față de o analiză secvențială a fiecărei etape în parte, putem de asemenea să studiem procesul având în vedere mai multe etape care au loc în acelaşi timp. În orice moment, fiecare etapă coexistă cu celelalte, astfel încât, în vreme ce anumite persoane îşi petrec timpul proiectând autoturisme (maşinile ce se vor găsi la dispoziția publicului peste zece ani), alții comandă materiale de la furnizori, alții muncesc pe linia de asamblare, iar alte persoane îşi dedică eforturile sferei comerciale (foarte

apropiată de consumul final), promovând vânzarea autoturismelor deja produse[14].

Devine limpede, aşadar, că, după cum deosebirea dintre Robinson Crusoe „cel bogat", cu băţ, şi Robinson Crusoe „cel sărac", lipsit de acesta, rezidă în bunul de capital pe care primul l-a obţinut printr-o economisire anterioară, distincţia fundamentală dintre societăţile bogate şi societăţile sărace nu provine din efortul mai ridicat pe care primele îl dedică muncii, nici măcar din cunoaşterea tehnologică mai amplă pe care o deţin cele dintâi. Dimpotrivă, aceasta este imputabilă în principal faptului că *naţiunile bogate deţin o reţea mult mai extinsă de bunuri de capital, investită în mod adecvat din punct de vedere antreprenorial. Aceste bunuri constau în maşini, unelte, computere, clădiri, bunuri semi-fabricate, software etc., ele existând datorită economisirii anterioare efectuate de cetăţenii naţiunii*. Cu alte cuvinte, societăţile comparativ mai bogate posedă mai multă avuţie întrucât deţin mai mult *timp acumulat* sub forma bunurilor de capital, care le plasează mai aproape, din punct de vedere temporal, de obţinerea unor bunuri mult mai valoroase. Fără îndoială că un muncitor american câştigă un salariu mult mai ridicat decât un muncitor indian, însă aceasta se datorează în principal faptului că primul are la dispoziţia sa şi utilizează mult mai multe bunuri de capital (tractoare, computere, maşini etc.) decât muncitorul indian, iar bunurile pe care le întrebuinţează sunt de o calitate mult superioară. Cu alte cuvinte, cu cât este mai îndelungat procesul de producţie, cu atât tinde să fie mai productiv, după cum am văzut. Tractorul modern ară pământul într-un mod cu mult mai productiv decât plugul roman. Tractorul este însă un bun de capital a cărui producţie necesită un ansamblu de etape, mult mai numeroase, complexe şi îndelungate decât cele necesare pentru producerea plugului roman.

---

[14] Mark Skousen, în cartea sa *The Structure of Production*, New York University Press, Londra şi New York, 1990, reproduce o descriere simplificată a procesului de producţie din industriile textilă şi petrolieră din Statele Unite (p. 168-169). El înfăţişează în detaliu complexitatea ambelor procese, precum şi numărul semnificativ de etape pe care le cuprind şi perioada foarte îndelungată de timp pe care o necesită. Acest tip de diagramă a fluxurilor poate fi utilizat pentru a oferi o descriere simplificată a activităţii din orice alt sector sau industrie. Skousen preia diagramele referitoare la industriile mai sus menţionate din cartea lui E.B. Alderfer şi H.E. Michel, *Economics of American Industry*, ediţia a treia, McGraw-Hill, New York, 1957.

În rețeaua extrem de complexă pe care o reprezintă structura reală de producție a unei economii moderne, bunurile de capital *nu sunt eterne*, ci sunt întotdeauna temporare, în sensul că sunt fizic epuizate sau consumate pe durata procesului de producție, sau sunt atinse de uzură. Astfel, erodarea echipamentului de capital nu este numai de natură fizică, ci şi tehnologică şi economică (uzura morală). Aşadar, bunurile de capital trebuie să fie prezervate şi menținute (în cazul lui Robinson Crusoe, el trebuie să se îngrijească de bățul său şi să îl protejeze de uzură). Aceasta înseamnă că antreprenorii trebuie să îşi repare bunurile de capital existente; şi, aspect chiar mai important, trebuie să producă în mod constant noi bunuri de capital pentru a le înlocui pe cele anterioare, care se află în procesul de consumare. *Deprecierea* se referă la uzura pe care bunurile de capital o suferă pe durata procesului de producție. Un anumit nivel minim de economisire este esențial pentru a compensa deprecierea, prin producerea de bunuri de capital necesare în vederea înlocuirii celor care s-au uzat sau depreciat. Aceasta reprezintă singura cale deschisă unui actor pentru a-şi menține intactă capacitatea productivă. Mai mult, dacă doreşte să sporească numărul de etape, să alungească procesele şi să le facă mai productive, trebuie să acumuleze *chiar mai mult decât economisirea minimă, necesară pentru a neutraliza rata strictă de amortizare*, termenul contabil folosit pentru a desemna deprecierea bunurilor de capital. Pentru a economisi, actorul trebuie să diminueze consumul în raport cu producția. Dacă rezultatele sale sunt constante, se impune reducerea consumului actual; dacă însă rezultatul său este în creştere, va reuşi să economisească (să acumuleze bunuri de capital) păstrând relativ nemodificat volumul consumului. Cu toate acestea, chiar în acest din urmă caz, economisirea necesită (ca întotdeauna) sacrificarea unor volume crescătoare din consumul potențial pe care le-ar permite rezultatul în creştere.

În orice proces de producție (*i.e.*, serii succesive de etape sau bunuri de capital), este posibil să distingem etapele care sunt relativ mai apropiate temporal față de bunul de consum final, de cele care sunt relativ mai îndepărtate de acesta. Ca regulă generală, conversiunea bunurilor de capital este dificilă, iar cu cât sunt mai aproape de etapa finală de consum, cu atât este conversiunea mai problematică. Faptul că bunurile de capital sunt dificil de adaptat nu înseamnă însă că actorul, în procesul acțiunii sale, nu este adeseori constrâns să modifice obiectivele acțiunii sale şi, în consecință, să revizuiască şi să convertească etapele pe care le-a parcurs deja (*i.e.*, să convertească bunurile de capital pe cât este

cu putință). În orice caz, când împrejurările se schimbă, iar actorul se răzgândeşte şi îşi modifică ţelul acțiunii, bunurile de capital pe care le-a produs până în acel moment pot să devină complet nefolositoare sau pot fi utile doar după o conversiune costisitoare. Actorul poate, de asemenea, să găsească o modalitate de întrebuințare a bunurilor şi, cu toate acestea, să considere că, dacă ar fi ştiut de la bun început că bunurile vor sfârşi prin a fi utilizate într-un alt proces de producție, le-ar fi produs într-un mod complet diferit. În sfârşit, se întâmplă foarte rar ca un bun de capital să fie atât de îndepărtat de etapa de consum sau circumstanțele să fie de aşa natură încât bunul să fie perfect utilizabil în orice alt proiect alternativ.

Remarcăm astfel influența trecutului asupra acțiunilor desfăşurate în prezent. Acțiunea, în accepțiunea pe care i-am dat-o aici, este întotdeauna prospectivă, niciodată retrospectivă; iar un actor apreciază un bun ca fiind un bun de capital pe baza unei acțiuni planificate viitoare, nu plecând de la caracteristicile fizice, nici de la proiectele anterioare[15]. Cu toate acestea, trecutul *influențează* neîndoielnic acțiunea viitoare, prin aceea că determină punctul inițial de plecare. Oamenii comit nenumărate erori antreprenoriale atunci când îşi proiectează, întreprind şi finalizează acțiunile; în consecință, ei se implică în acțiuni ulterioare dintr-o poziție prezentă pe care ar fi încercat să o modifice dacă ar fi ştiut-o dinainte. Odată ce evenimentele s-au desfăşurat într-un anumit mod, oamenii caută întotdeauna să exploateze cât mai bine circumstanțele prezente în dorința de a-şi atinge scopurile viitoare. Deoarece bunurile de capital

---

[15] Din acest motiv, Hayek critică cu precădere definiția tradițională a bunului de capital ca fiind un bun intermediar produs de oameni, definiție pe care o consideră

> „o reminiscență a teoriilor valorii fundamentate pe costurile de producție, a vechilor păreri care căutau explicarea atributelor economice ale unui lucru în forțele încorporate în acesta... Trecutul este trecut, în teoria capitalului, ca oriunde altundeva în teoria economică. Iar utilizarea conceptelor care identifică relevanța unui bun în cheltuiala trecută asociată lui nu poate fi decât înşelătoare".
> (Hayek, *The Pure Theory of Capital*, p. 89)

Hayek conchide astfel:

> „Pentru problemele asociate cererii de capital, posibilitatea producerii de noi echipamente este crucială. Întotdeauna conceptele întrebuințate în teoria capitalului, în mod particular cele ale diferitelor perioade investiționale, se referă la intervale de timp prospective, fiind tot timpul «orientate către viitor», niciodată «către trecut»." (*Ibid.*, p. 90)

sunt dificil de convertit, investitorii reuşesc să le înzestreze cu suficient de multă „mobilitate" apelând la instituțiile juridice ale legii proprietății şi contractului, care reglementează diferitele forme de transfer al bunurilor. Astfel, structura de producție – altminteri extrem de complexă şi îndelungată – face posibilă mobilitatea constantă a investitorilor, prin schimbul şi vânzarea pe piață a bunurilor de capital[16].

Suntem acum pregătiți să luăm în discuție conceptul de *capital*, care, din punct de vedere economic, diferă de conceptul de „bunuri de capital". De fapt, vom defini „capitalul" ca fiind *valoarea de piață a bunurilor de capital*, o valoare estimată de către actorii individuali care cumpără şi vând bunuri de capital pe o piață liberă[17]. Remarcăm, aşadar, următorul lucru: capitalul este pur şi simplu un concept abstract sau un instrument de calcul economic; cu alte cuvinte, o evaluare subiectivă sau o apreciere a valorii de piață pe care antreprenorii o atribuie bunurilor de capital şi pe baza căreia cumpără şi vând în mod constant, urmărind, cu fiecare tranzacție, profitul antreprenorial pur. Prin urmare, într-o economie socialistă, în care nu există nici piețe libere, nici prețuri de piață, este probabil adecvat să vorbim despre bunuri de capital, nu însă şi de capital: acesta impune întotdeauna condiția de existență a unei piețe şi a prețurilor care să fie stabilite în mod liber de agenții economici care participă pe acea piață. Dacă nu ar exista prețurile de piață şi estimarea subiectivă a valorii de capital a bunurilor care compun etapele intermediare ale proceselor de producție, într-o societate modernă ar fi imposibil să estimăm sau să calculăm dacă valoarea finală a bunurilor ce trebuie produse folosind bunurile de capital acoperă sau nu costul presupus de procesele de producție; de asemenea, nu ar fi posibilă nici direcționarea

[16] Un antreprenor demoralizat, care doreşte să îşi abandoneze afacerea şi să se stabilească într-o altă zonă, poate să găsească o mobilitate sigură, constantă pe piață: contractele juridice îi permit să îşi ofere afacerea spre vânzare, să o lichideze şi să folosească noua lichiditate pentru achiziționarea unei alte companii. În acest fel, el dobândeşte o mobilitate reală, efectivă, mult mai amplă decât simpla mobilitate fizică sau tehnică a bunurilor de capital (care, aşa cum am văzut, este mai degrabă limitată).

[17] Cu diferite ocazii ne vom vedea însă siliți să întrebuințăm termenul de capital într-un mod mai puțin riguros, pentru a desemna mulțimea bunurilor de capital din care este formată structura de producție. Acest sens neriguros al „capitalului" este cel avut în vedere, printre alții, de Hayek, în *The Pure Theory of Capital*, p. 54; acesta este şi sensul folosit de Lachmann, în *Capital and its Structure*, unde, la p. 11, „capitalul" este definit ca „stoc eterogen de resurse materiale".

coordonată a eforturilor persoanelor care contribuie la diferitele procese ale acțiunii[18].

Am încercat într-o altă lucrare să demonstrăm faptul că orice coerciție sistematică ce obstrucționează exercitarea liberă a antreprenoriatului îi împiedică pe indivizi să descopere informația de care au nevoie pentru a-şi desfăşura acțiunile[19]. De asemenea, le îngrădeşte transmiterea spontană a informației şi coordonarea comportamentului lor legat de nevoile celorlalți. Aceasta înseamnă că intervenția coercitivă, caracteristică socialismului, intervenției statului în economie şi acordării de privilegii anumitor grupuri ce intră în conflict cu principiile tradiționale de drept, împiedică, într-o măsură mai mare sau mai mică, exercițiul antreprenorial, prin urmare şi acțiunea coordonată a indivizilor umani; ea tinde, în plus, să genereze malajustări sistematice în societate. Discoordonarea sistematică poate să fie intratemporală, sau, în cazul acțiunilor umane corelate cu diversele etape ale proceselor de producție sau bunuri de capital, *intertemporală*, astfel încât *indivizii umani care nu pot să acționeze în mod liber tind să îşi ajusteze în mod deficitar comportamentul prezent în funcție de comportamentul şi nevoile viitoare*.

După cum am observat din procesul izolat de producție al lui Robinson Crusoe, coordonarea intertemporală este esențială pentru toate acțiunile umane care durează în timp şi mai cu seamă pentru acele acțiuni asociate bunurilor de capital; de unde importanța considerabilă a permisiunii de liberă exercitare a abilităților antreprenoriale în domeniu. În acest mod, antreprenorii descoperă neîncetat oportunități de a câştiga profituri pe piață, crezând că identifică noi combinații posibile ale bunurilor de capital şi considerând aceste combinații ca fiind subevaluate în raport cu prețul de piață pe care estimează că vor reuşi să îl obțină în viitor, în schimbul bunurilor de consum pe care le produc. Pe scurt, ne referim la un proces continuu de vânzare-cumpărare, „recombinare" şi producere a unor tipuri noi de bunuri de capital, proces care generează o structură de producție dinamică şi extrem de complexă, care manifestă o tendință permanentă de extindere orizontală şi verticală[20]. În absența

[18] Acesta reprezintă argumentul fundamental adus de Mises, referitor la imposibilitatea calculului economic într-o economie socialistă. Vezi Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, cap. 3-7.

[19] *Ibidem*, cap. 2 şi 3, p. 41-155.

[20] Aceasta este terminologia utilizată, de pildă, de Knut Wicksell în *Lectures on Political Economy*, Routlegde şi Kegan Paul, Londra, 1951, vol. 1, p. 164, unde

activității antreprenoriale libere, a pieţelor neobstrucţionate pentru bunuri de capital şi bani, este imposibilă înfăptuirea calculului economic necesar, asociat extinderii orizontale şi verticale a diferitelor etape ale procesului de producţie, fapt care conduce la manifestarea pe scară largă a unui comportament discoordonat, care destabilizează societatea şi îi împiedică dezvoltarea armonioasă. În procesele antreprenoriale de coordonare intertemporală, un rol central este jucat de un important preț de piață: prețul bunurilor prezente în raport cu bunurile viitoare, cunoscut îndeobşte ca rata dobânzii, care reglementează relația dintre consum, economisire şi investire în societățile moderne şi care va face obiectul de studiu al următoarei secțiuni.

Rata dobânzii

Am văzut că, toate celelalte condiții rămânând nemodificate, oamenii plasează pe scara lor de valori bunurile prezente pe o poziție întotdeauna superioară bunurilor viitoare. *Intensitatea* relativă a acestei diferențe în evaluarea subiectivă variază însă substanțial de la o persoană la alta şi poate oscila chiar mai mult pe parcursul existenței persoanei, în funcție de modificarea circumstanțelor. Unele persoane au o preferință de timp ridicată şi apreciază mult prezentul în raport cu viitorul; astfel, ei sunt dispuşi să îşi sacrifice îndeplinirea imediată a scopurilor personale doar dacă se aşteaptă ca în viitor să atingă obiective pe care le apreciază subiectiv foarte mult. Alți indivizi au o preferință de timp mult mai restrânsă şi, cu toate că evaluează bunurile prezente mai mult decât bunurile viitoare, sunt mult mai predispuşi să renunțe la îndeplinirea imediată a țelurilor în schimbul unor obiective pe care le apreciază doar puțin mai mult şi care pot să fie atinse a doua zi. Această diferență în *intensitatea psihică* a evaluării subiective a bunurilor prezente în raport cu bunurile viitoare, distincție reflectată pe scara de valori a fiecărui actor uman, semnifică faptul că pe o piață ce cuprinde numeroşi agenți economici, fiecare dintre aceştia având propria preferință de timp distinctă şi variabilă, se ivesc multiple ocazii pentru încheierea unor schimburi mutual avantajoase.

Prin urmare, persoane cu o preferință de timp scăzută vor dori să renunțe la bunuri prezente în schimbul unor bunuri viitoare valorizate doar puțin mai mult şi vor realiza schimburi în care vor înmâna bunurile

Wicksell menționează explicit o „dimensiune orizontală" şi o „dimensiune verticală" a structurii bunurilor de capital.

lor prezente unor persoane cu o preferință de timp mai ridicată, *i.e.*, persoane care valorizează prezentul mai intens decât ei. Creativitatea şi spiritul alert, inerente activității antreprenoriale, dau naştere unui proces al pieței care tinde să determine un *preț de piață* al bunurilor prezente raportate la bunurile viitoare. *Vom întrebuința termenul de „rată a dobânzii" pentru a desemna prețul de piață al bunurilor prezente raportate la bunurile viitoare*. Dat fiind faptul că, pe piață, numeroase acțiuni sunt întreprinse întrebuințând banii în calitate de mijloc general acceptat de efectuare a schimburilor, rata dobânzii reprezintă prețul care trebuie achitat pentru a obține imediat un anumit număr de unități monetare (u.m.); acest preț reflectă numărul de unități care trebuie plătite în schimb la sfârşitul termenului fixat sau al perioadei de timp. În general, din considerente de practică încetățenită, prețul este exprimat sub forma unui anumit procent anual. De pildă, o rată a dobânzii de 9% indică faptul că tranzacțiile de pe piață sunt derulate în aşa fel încât este posibilă obținerea a 100 u.m. fără întârziere (bun prezent) în schimbul unei promisiuni de rambursare a 109 u.m. la sfârşitul anului (bunul viitor)[21].

[21] În realitate, rata dobânzii poate fi interpretată în două moduri. Poate fi văzută ca un raport între prețurile de azi (dintre care unul corespunde bunului disponibil în prezent, iar celălalt corespunde aceluiaşi bun, dar disponibil a doua zi); sau poate fi considerată ca preț al bunurilor prezente exprimat în bunuri viitoare. Ambele idei se soldează cu acelaşi rezultat. Prima este susținută de Ludwig von Mises, pentru care rata dobânzii reprezintă „un raport de prețuri ale unor bunuri, nu… un preț în sine" (*Human Action*, p. 526). Preferăm să îi dăm întâietate celei de a doua accepțiuni aici, urmându-l pe Murray N. Rothbard. O analiză detaliată a modalității de determinare a ratei dobânzii ca preț al pieței pentru bunurile prezente exprimat în bunuri viitoare, alături de alte studii, poate fi găsită în cartea lui Murray N. Rothbard *Man, Economy, and State: A Treatise on Economic Principles*, ediția a treia, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala., 1993, cap. 5-6, p. 273-387. În orice caz, rata dobânzii este stabilită asemenea oricărui alt preț al pieței. Singura diferență rezidă în aceea că, în loc să reflecte un preț determinat pentru fiecare bun sau serviciu în termeni de u.m., rata dobânzii este fundamentată pe vânzarea de bunuri prezente în schimbul bunurilor viitoare, ambele exprimate în u.m. Deşi apărăm ideea că rata dobânzii este determinată exclusiv de preferința de timp (*i.e.,* de evaluările subiective de utilitate pe care le implică preferința de timp), acceptarea unei alte teorii (de pildă, faptul că, într-o măsură mai mare sau mai mică, rata dobânzii este fixată de productivitatea marginală a capitalului) nu afectează argumentul esențial din această carte privitor la efectele disruptive pe care crearea expansionistă de

Aşadar, rata dobânzii este preţul format pe o piaţă în care ofertanţii sau vânzătorii de bunuri prezente sunt tocmai cei care economisesc; cu alte cuvinte, toţi cei care sunt relativ mai dispuşi că cedeze consumul imediat în schimbul unor bunuri de o valoare superioară în viitor. Cumpărătorii bunurilor prezente sunt toţi cei care consumă bunuri şi servicii cu satisfacţie imediată, fie că este vorba despre lucrători, proprietari de resurse naturale sau bunuri de capital, sau orice combinaţie a acestora. Într-adevăr, piaţa bunurilor prezente şi a celor viitoare, pe care se determină rata dobânzii, *constă din întreaga structură socială de etape productive*, în care cei ce economisesc, sau capitaliştii, renunţă la consumul imediat şi oferă bunuri prezente proprietarilor de factori de producţie primari sau originari (muncitorii şi proprietarii de resurse naturale) şi proprietarilor de bunuri de capital, în schimbul proprietăţii depline asupra bunurilor de consum (şi de capital) care vor avea o valoare presupus mai ridicată la încheierea producţiei lor în viitor. Dacă eliminăm efectul pozitiv (sau negativ) al profiturilor (sau pierderilor) antreprenoriale pure, această disparitate de valoare tinde să coincidă cu rata dobânzii.

Din perspectivă juridică, schimburile de bunuri prezente pentru bunuri viitoare pot să îmbrace numeroase forme. De pildă, într-o cooperativă, muncitorii înşişi acţionează simultan în calitate de capitalişti, aşteptând până la finalul întregului proces de producţie pentru a dobândi dreptul de proprietate asupra bunului final şi valoarea sa întreagă. Cu toate acestea, în majoritatea cazurilor, muncitorii nu sunt dornici să aştepte până când procesul de producţie se termină, nici să îşi asume riscurile şi incertitudinea pe care le implică acesta. Astfel, în loc să înfiinţeze cooperative, ei preferă să vândă serviciile rezultate din efortul lor productiv în schimbul unor bunuri prezente imediate. Cad de acord asupra unui contract de muncă – un contract de angajare în contul altcuiva –, potrivit căruia persoana care le avansează bunurile prezente (capitalistul,

---

credite de către bănci le exercită asupra structurii de producţie. Referitor la aceasta, Charles E. Wainhouse afirmă:

> „Hayek a arătat că teoria sa monetară a fluctuaţiilor economice este compatibilă cu oricare dintre «teoriile moderne ale dobânzii», nefiind necesar să se fundamenteze pe nici una dintre ele în mod special. Cheia o constituie cauzele monetare ale devierilor ratei curente a dobânzii de la rata dobânzii de echilibru". „Empirical Evidence for Hayek's Theory of Economic Fluctuations", cap. 2 în *Money in Crisis: The Federal Reserve, the Economy and Monetary Reform,* Barry N. Siegel, ed., Pacific Institute for Public Policy Research, San Francisco, 1984, p. 40.

cel care economiseşte sau ofertantul de bunuri prezente) primeşte proprietatea deplină asupra bunului final odată ce acesta este produs. Sunt posibile, de asemenea, combinaţii ale acestor două tipuri de contract. Nu este acesta locul adecvat pentru a analiza diferitele forme legale pe care le ia schimbul de bunuri prezente contra bunuri viitoare într-o societate modernă. În plus, aceste forme nu afectează argumentul fundamental pe care l-am avansat în această carte, cu toate că posedă, fără îndoială, un interes major din punct de vedere teoretic şi practic.

Este demn de menţionat faptul că „piaţa creditului", pe care se poate obţine un împrumut consimţind la plata ratei dobânzii corespunzătoare, constituie o fracţiune relativ redusă din piaţa generală pe care bunurile prezente sunt schimbate pentru bunuri viitoare şi care înglobează întreaga structură de producţie a societăţii. Aici, proprietarii de mijloace originare de producţie (munca şi resursele naturale) şi de bunuri de capital acţionează în calitate de solicitanţi de bunuri prezente, iar cei care economisesc, ca ofertanţi ai lor. Prin urmare, piaţa creditului pe termen scurt, mediu şi lung nu reprezintă decât o subcategorie a acestei pieţe mult mai extinse, pe care bunurile prezente sunt schimbate pentru bunuri viitoare şi în raport cu care joacă doar un rol secundar şi dependent, în pofida faptului că piaţa creditului este cea mai vizibilă şi evidentă publicului larg[22]. De fapt, este pe deplin posibil să ne imaginăm o societate în care nu există o piaţă a creditului, iar toţi agenţii economici îşi investesc economisirea *direct* în producţie (pe calea finanţării interne şi a păstrării câştigurilor prin parteneriate, corporaţii şi cooperative). Deşi în acest caz nu s-ar mai forma rata dobânzii pe o piaţă (nonexistentă) a creditului, tot s-ar determina o rată a dobânzii, reprezentată de raportul în care sunt schimbate bunurile prezente pentru bunurile viitoare în diferitele etape intermediare din procesele de producţie. În aceste

[22] Ceea ce numim în limbajul comun „piaţă monetară" nu constituie, în realitate, decât o piaţă a creditului pe termen scurt. Adevărata piaţă monetară cuprinde ansamblul pieţei pe care sunt schimbate bunurile şi serviciile contra u.m. şi pe care se formează, concomitent, preţul, sau puterea de cumpărare a banilor, precum şi preţul monetar al fiecărui bun şi serviciu. Acesta constituie motivul pentru care următoarea afirmaţie a lui Marshall creează o confuzie totală:

„«Piaţa monetară» este piaţa pe care se manifestă controlul asupra banilor: pe ea, «valoarea banilor» este, în orice moment, rata de scont, sau rata dobânzii cerute la împrumuturile pe termen scurt." Alfred Marshall, *Money Credit and Commerce*, Macmillan, Londra, 1924, p. 14. În *Human Action*, p. 403, Mises clarifică definitiv confuzia terminologică a lui Marshall.

circumstanțe, rata dobânzii ar fi determinată de „rata profitului", care tinde să egaleze venitul net din fiecare etapă a procesului de producție, pe unitate de valoare şi perioadă de timp. Cu toate că această rată a dobânzii nu este direct observabilă pe piață şi chiar dacă în fiecare companie şi în fiecare proces specific de producție ea încorporează importanți factori externi – precum componentele profiturilor, sau pierderilor, antreprenoriale pure şi prima de risc –, profitul generat în fiecare etapă din întregul sistem economic ar tinde să corespundă ratei dobânzii, datorită procesului tipic antreprenorial de egalizare a profiturilor contabile din diferitele etape ale structurii de producție, presupunând că nu mai au loc modificări suplimentare, iar toate posibilitățile creative şi ocaziile de a obține profit antreprenorial au fost deja descoperite şi exploatate[23].

În lumea reală, singurele mărimi direct observabile sunt cele pe care le-am putea numi *rata brută a dobânzii* sau *rata dobânzii de piață* (care coincide cu rata dobânzii de pe piața creditului) şi *profiturile contabile brute*, generate de fiecare activitate productivă (*i.e.*, venitul net). Prima se referă la rata dobânzii în accepțiunea pe care i-am dat-o (denumită adeseori *rata originară* sau *naturală a dobânzii*), plus *prima de risc* corespunzătoare operațiunii respective, plus sau minus *o primă pentru inflația sau deflația anticipată*, adică pentru scăderea sau creşterea estimată a puterii de cumpărare a unității monetare utilizate în schimburile bunurilor prezente pentru bunuri viitoare şi în calculele referitoare la aceste tranzacții.

A doua mărime, de asemenea direct observabilă pe piață, este reprezentată de *profiturile contabile brute* (*i.e.*, venitul net), derivate din activitatea productivă specifică ce se desfăşoară în fiecare etapă a procesului de producție. Aceste profituri au tendința să se apropie de rata dobânzii brute (sau rata dobânzii de piață) după cum definit-o în paragraful precedent, la care se adaugă, sau din care se deduc, profiturile

[23] Strict vorbind însă, conceptul de „rată a profitului" nu are niciun înțeles în lumea reală, noi introducându-l doar ca modalitate de ilustrare şi pentru a-l ajuta pe cititor să înțeleagă teoria ciclului. După cum precizează Mises:

> „În urma celor spuse devine evident că este absurd să se vorbească despre o «rată a profitului» sau despre o «rată normală a profitului» sau despre o «rată medie a profitului»… Nu există nimic «normal» în legătură cu profiturile şi nu putem vorbi de nici un fel de «echilibru» în ce le priveşte."
> (Mises, *Human Action*, p. 297)

antreprenoriale, respectiv pierderile antreprenoriale, pure[24]. După cum se întâmplă pe toate pieţele, profiturile şi pierderile antreprenoriale tind să dispară ca urmare a competiţiei dintre antreprenori. Profiturile contabile ale fiecărei activităţi productive, considerate într-o perioadă de timp, tind să egaleze rata dobânzii brute de piaţă. Într-adevăr, profiturile contabile raportate de către fiecare companie pentru un an financiar ar putea să fie considerate ca incluzând o componentă de rată a dobânzii implicită, privind resursele economisite şi investite de capitaliştii care deţin compania. Această componentă implicită, împreună cu factorul de risc şi profiturile, sau pierderile, antreprenoriale care rezultă din activitatea pur antreprenorială a afacerii dau naştere profiturilor contabile. Din această perspectivă, se poate ca o companie să raporteze profituri contabile (*i.e.*, venitul net) când a suferit, în realitate, pierderi antreprenoriale, dacă profiturile contabile nu ating mărimea necesară pentru a depăşi componenta de rată a dobânzii brute de piaţă, care se aplică resurselor pe care capitaliştii le investesc în afacerile lor pe parcursul anului financiar.

În orice caz, indiferent de forma externă pe care o îmbracă dobânda, esenţialul este acela de a aminti faptul că, în calitate de preţ al pieţei sau rată socială a preferinţei de timp, dobânda joacă un rol vital în coordonarea comportamentului consumatorilor, al celor care economisesc, al investitorilor şi producătorilor într-o societate modernă. După cum a fost crucială pentru Robinson Crusoe coordonarea acţiunilor sale şi abţinerea de la a dedica scopurilor viitoare o parte disproporţionată din stocul său de bunuri prezente economisite, tot astfel, aceeaşi chestiune, *coordonarea intertemporală*, se iveşte în mod constant în societate.

Într-o economie modernă, comportamentele prezente şi viitoare sunt reconciliate prin intermediul activităţii antreprenoriale pe piaţă,

---

[24] De fapt, rata dobânzii la care sunt negociate împrumuturile pe piaţa creditului încorporează de asemenea o componentă antreprenorială pe care nu am specificat-o în text. Aceasta provine din incertitudinea ineluctabilă (nu din „risc") asociată, de exemplu, posibilităţii de a se produce modificări sistematice în rata socială a preferinţei de timp sau alte perturbări, împotriva cărora este imposibilă asigurarea:

> „Acordarea unui credit este, în mod necesar, întotdeauna o speculaţie antreprenorială, care poate eventual să se soldeze cu un eşec şi cu pierderea întregii sume împrumutate. Orice dobândă stipulată şi achitată pentru împrumuturi nu include doar dobânda originară, ci şi profitul antreprenorial."
> (Mises, *Human Action*, p. 536)

unde bunurile prezente sunt schimbate pentru bunurile viitoare şi unde este stabilită rata dobânzii, preţul de piaţă al unui tip de bunuri în raport cu altele. Astfel, cu cât economisirea este mai abundentă, *i.e.*, cu cât este mai ridicată cantitatea de bunuri prezente vândute sau oferite spre vânzare, toate celelalte condiţii rămânând nemodificate, cu atât este mai scăzut preţul lor exprimat în bunuri viitoare; şi, în consecinţă, cu atât mai scăzută rata dobânzii de piaţă. Aceasta indică antreprenorilor că sunt disponibile mai multe bunuri prezente, care le permit să sporească lungimea şi complexitatea etapelor din procesele de producţie, ceea ce face mai productive aceste etape. Dimpotrivă, cu cât este mai redusă economisirea, *i.e.*, toate celelalte lucruri rămânând nemodificate, cu cât sunt agenţii economici mai puţin dispuşi să renunţe la consumul imediat de bunuri prezente, cu atât rata dobânzii de piaţă este mai ridicată. Astfel, o rată mare a dobânzii de piaţă arată faptul că economisirea este relativ rară, un indiciu inconfundabil conform căruia antreprenorii ar trebui să fie cu băgare de seamă, evitând alungirea hazardată a diferitelor etape ale procesului de producţie şi generând astfel o discoordonare sau malajustare, care constituie un mare pericol pentru dezvoltarea sustenabilă, sănătoasă şi armonioasă a societăţii[25]. Pe scurt, rata dobânzii transmite antreprenorilor în care etape noi de producţie sau proiecte de investiţii pot sau ar trebui să se implice şi în care să nu o facă, pentru a păstra coordonat, pe cât este omeneşte posibil, comportamentul celor care economisesc, al consumatorilor şi investitorilor, şi a preveni situaţiile în care diferitele etape de producţie rămân prea scurte sau devin mult prea lungi.

În final, trebuie să accentuăm că rata dobânzii de piaţă tinde să fie aceeaşi pe tot cuprinsul pieţei timpului sau în structura de producţie a societăţii, nu numai *intratemporal*, *i.e.*, în diferite zone ale pieţei, ci şi *intertemporal*, *i.e.*, în anumite etape de producţie relativ apropiate consumului, precum şi în alte etape de producţie mai îndepărtate de acesta.

---

[25] Această idee este centrală în ultima carte a lui Roger Garrison, pe care am citit-o după ce prima ediţie a cărţii de faţă fusese publicată în limba spaniolă. Garrison afirmă:

> „Alocarea intertemporală ar putea fi consistentă intern şi, prin urmare, sustenabilă, sau ar putea presupune o anumită inconsistenţă sistematică internă, caz în care caracterul său sustenabil este pus în pericol. Distincţia dintre modalităţile sustenabile şi cele nesustenabile de alocare a resurselor este, sau ar trebui să fie, un punct focal major al teoretizării din aria macroeconomiei."
> (Garrison, *Time and Money*, p. 33-34)

Într-adevăr, dacă rata dobânzii pe care cineva o poate obține prin avansarea bunurilor prezente în anumite etape (de pildă, cele apropiate de consum) este mai ridicată decât cea care poate fi obținută în alte etape (de pildă, cele mai îndepărtate de consum), atunci forța antreprenorială însăşi, impulsionată de dorința de a câştiga un profit, îi va conduce pe indivizi să *dezinvestească* din etapele în care rata dobânzii sau „rata profitului" este mai scăzută, din punct de vedere relativ, şi să investească în etapele în care rata anticipată a dobânzii sau „rata anticipată a profitului" este mai ridicată.

Structura de producție

Cu toate că este aproape imposibil să ilustrăm cu ajutorul diagramelor structura extrem de complexă a etapelor de producție care formează o economie modernă, Graficul V-1 prezintă o versiune simplificată a acestei structuri, noi integrând-o cu scopul de a clarifica argumentele teoretice pe care le vom elabora ulterior.

Mai mult, deşi această diagramă nu este strict necesară pentru explicarea argumentelor teoretice de bază şi, de fapt, autori de talia lui Ludwig von Mises nu au utilizat-o niciodată în expunerea pe care au oferit-o teoriei capitalului şi a ciclului afacerilor[26], în mod tradițional numeroşi teoreticieni au considerat utilă folosirea unor diagrame simplificate ale etapelor din procesele reale de producție (asemenea Graficului V-1), pentru clarificarea argumentelor expuse[27].

---

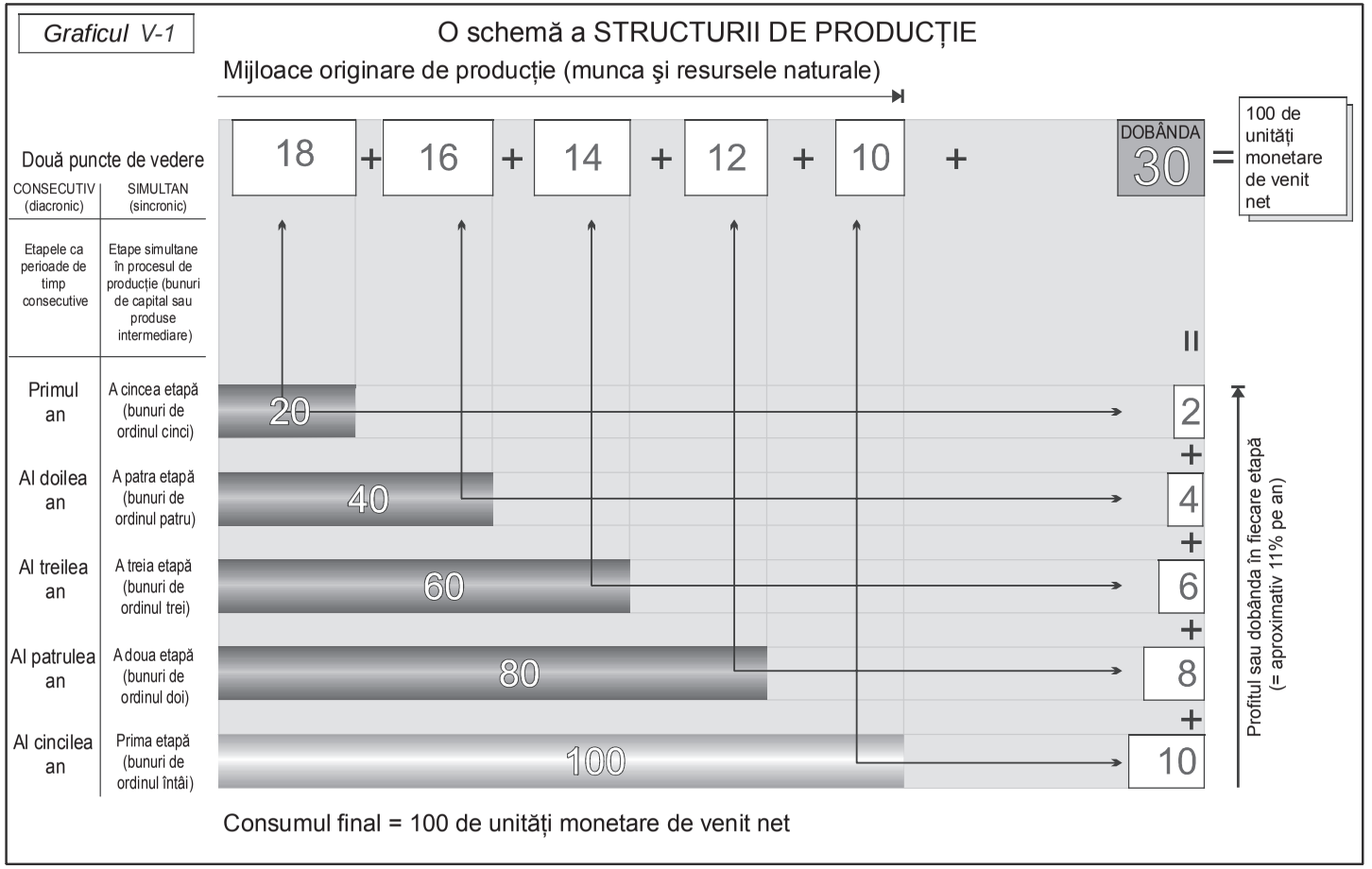
[26] Mises, *Theory of Money and Credit* şi, de asemenea, *Human Action*.

[27] Primul teoretician care a propus o ilustrare practic identică celei din Graficul V-1 a fost William Stanley Jevons în cartea sa *The Theory of Political Economy*, a cărei primă ediție a fost publicată în 1871. Am utilizat o reeditare a celei de a cincea ediții, Kelley & Millman, ed., publicată în 1957 în New York; pagina 230 conține o diagramă în care, potrivit lui Jevons, „linia ox indică durata investiției, iar înălțimea atinsă în orice moment, i, reprezintă volumul de capital investit". Ulterior, în 1889, Eugen von Böhm-Bawerk a acordat o importanță sporită chestiunii teoretice a structurii etapelor succesive de bunuri de capital şi apelării la diagrame spre a ilustra această structură. El îşi propune să o reprezinte prin cercuri concentrice anuale succesive (expresia folosită de Böhm-Bawerk este *konzentrische Jahresringe*), fiecare dintre acestea descriind o etapă de producție; cercurile întretaie alte cercuri şi mai ample. Acest tip de diagramă se află, alături de explicația pe care i-o dă Böhm-Bawerk, la p. 114-115 din cartea sa *Kapital und Kapitalzins*, vol. 2: *Positive Theorie des Kapitales*; paginile corespunzătoare din ediția engleză, *Capital and Interest*, sunt p. 106-107, vol. 2. Problema

principală pe care o ridică diagrama lui Böhm-Bawerk este aceea că prezintă trecerea timpului într-un mod foarte stângaci, astfel că transpare necesitatea unei a doua dimensiuni (verticale). Böhm-Bawerk ar fi putut cu uşurinţă să evite această dificultate prin înlocuirea „inelelor sale concentrice" cu un număr de cilindri plasaţi unul deasupra altuia, astfel încât fiecare cilindru să aibă o bază mai mică decât cel pe care se sprijină (asemenea unui tort nupţial circular, ale cărui straturi au un diametru mai redus cu cât este mai înaltă poziţia lor). Mai târziu, în 1931, Hayek depăşeşte acest obstacol în prima ediţie a cărţii sale, devenite acum clasice, *Prices and Production*, prefaţate de Lionel Robbins, Routledge, Londra, 1931; a doua ediţie, revizuită, 1935, p. 36 din prima ediţie, respectiv p. 39 din a doua ediţie. Începând cu acest moment, cu excepţia cazului în care facem o altă precizare, toate citatele preluate din această carte provin din a doua ediţie. Cartea conţine o diagramă foarte asemănătoare Graficului V-1. Hayek a făcut din nou apel la această modalitate de reprezentare în 1941, de data această însă în termeni continui, în cartea sa *The Pure Theory of Capital* (vezi, de pildă, p. 109). Mai mult, în 1941, Hayek construieşte de asemenea o diagramă prospectivă tridimensională a diferitelor etape ale procesului de producţie. Diagrama câştigă în acurateţe, precizie şi eleganţă, pierde însă din caracterul de a fi uşor înţeleasă (p. 117 din ediţia englezească din 1941).

În 1962, Murray Rothbard (*Man, Economy, and State*, cap. 6-7) a propus o reprezentare similară şi, în multe aspecte, chiar superioară celei a lui Hayek. În cartea sa, *The Structure of Production*, Mark Skousen urmăreşte îndeaproape ilustrarea lui Rothbard. În literatura de limbă spaniolă, am introdus pentru prima dată graficul etapelor din structura de producţie cu mai bine de douăzeci de ani în urmă în articolul „La teoría austriaca del ciclo económico", publicat iniţial în *Moneda y crédito*, nr. 152, martie 1980, p. 37-55 (republicat în cartea noastră *Estudios de economía política*, cap. 13, p. 160-176). Cu toate că diagramele pe care le propune Knut Wicksell în *Lectures on Political Economy*, vol. 1, p. 159, pot fi de asemenea interpretate ca o ilustrare a structurii de producţie, le-am omis în mod deliberat din această scurtă trecere în revistă a istoriei diagramelor care înfăţişează procesul de producţie. Vezi şi Alonso Neira, M.A., «Hayek's Triangles», *An Eponymous Dictionary of Economics: A Guide to Laws and Theorems, Named after Economists*, Julion Segura şi Carlos Rodriguez Braun, ed., Edward Elgar, Cheltenham, U.K., 2004. În fine, o privire critică a triunghiurilor hayekiene din perspectivă austriacă poate fi găsită în Walter Block şi William Barnett, „Hayekian Triangles", *Procesos de Mercado*, vol. 3, nr. 2, 2006.

Graficul V-1


O schemă a STRUCTURII DE PRODUCȚIE
Mijloace originare de producție (munca şi resursele naturale)
18
+
16
+
14
+
12
+
10
+
DOBÂNDA
30
=
100 de unități monetare de venit net
Două puncte de vedere
CONSECUTIV (diacronic)
SIMULTAN (sincronic)
Etapele ca perioade de timp consecutive
Etape simultane în procesul de producție (bunuri de capital sau produse intermediare)
Primul an
A cincea etapă (bunuri de ordinul cinci)
20
2
Al doilea an
A patra etapă (bunuri de ordinul patru)
40
4
Al treilea an
A treia etapă (bunuri de ordinul trei)
60
6
Al patrulea an
A doua etapă (bunuri de ordinul doi)
80
8
Al cincilea an
Prima etapă (bunuri de ordinul întâi)
100
10
Profitul sau dobânda în fiecare etapă (= aproximativ 11% pe an)
Consumul final = 100 de unități monetare de venit net

Etapele structurii de producție reprezentate în Graficul V-1 nu arată producția de bunuri de capital şi de bunuri de consum în termeni fizici, ci valoarea acestora în unități monetare (u.m.). La stânga diagramei am presupus că structura de producție este formată din cinci etape, al căror „număr de ordine", rămânând fideli contribuției clasice a lui Menger, creşte odată cu distanța față de etapa finală de consum. Astfel, *prima etapă* cuprinde „bunurile economice de ordinul întâi", sau bunurile de consum, care, în graficul nostru, sunt schimbate contra valorii de 100 u.m. *A doua etapă* este compusă din „bunurile economice de ordinul al doilea", sau bunurile de capital cel mai apropiate de consum. Etapele a treia, a patra şi a cincea continuă acest tipar, iar etapa a cincea este cea mai îndepărtată de consum. Pentru simplificarea expunerii, am presupus că fiecare etapă durează o perioadă de un an de zile şi, prin urmare, procesul de producție din Graficul V-1 ar ține cinci ani de la inițierea sa în etapa a cincea (cea mai îndepărtată de consum) până la bunurile de consum finale din prima etapă. În schema noastră, există două moduri de a privi etapele: putem să le considerăm ca fiind consecutive, asemenea mulțimii de etape de producție care trebuie să fie parcurse înainte de a ajunge la bunul final de consum după cinci ani (perspectiva diacronică); sau putem să le vedem ca fiind *simultane*, ca o „fotografie" a etapelor ce se desfăşoară o singură dată în acelaşi an financiar (perspectiva sincronică). După cum menționează Böhm-Bawerk, această a doua interpretare a diagramei – ca reprezentare a procesului de producție sub forma unei mulțimi de etape *sincronizate* – face dovada unei asemănări puternice cu piramidele vârstelor întocmite cu date provenind din recensăminte. Aceste piramide reprezintă o secțiune transversală a populației reale, clasificate în funcție de vârstă. Observăm în ele modificarea numărului de persoane care supraviețuiesc, la fiecare vârstă (tabelul mortalității); această interpretare secundă semnifică o vedere consecutivă asupra etapelor[28].

---

[28] „Stocul de capital constituie, dacă putem să spunem astfel, o secțiune transversală a numeroase procese de producție, care se deosebesc în ceea ce priveşte durata şi care sunt inițiate în momente diferite de timp. În consecință, el le intersectează în stadii de dezvoltare extrem de variate. Am putea să le comparăm cu recensământul care reprezintă o secțiune transversală prin căile vieții umane şi care îi intersectează şi reține pe membrii individuali ai societății la vârste şi etape foarte diferite".
(Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. 2: *Positive Theory of Capital*, p. 106)

În ediția originală, acest citat se găseşte la p. 115.

Săgeţile din diagramă reprezintă *fluxurile* de venit monetar care, la fiecare etapă din procesul de producţie, ajung la proprietarii mijloacelor originare de producţie (muncă şi resurse naturale) sub formă de salarii şi rente, iar la proprietarii bunurilor de capital (capitalişti şi cei care economisesc) sub formă de dobândă (sau profit contabil). Într-adevăr, dacă începem cu prima etapă din exemplul nostru, consumatorii cheltuiesc 100 u.m. pentru bunuri de consum, iar aceşti bani devin proprietatea capitaliştilor care deţin industriile producătoare de bunuri de consum. Un an anterior, aceşti capitalişti avansaseră din economisirea lor 80 u.m., care corespund serviciilor bunurilor de capital fix şi bunurilor de capital circulant produse de alţi capitalişti din etapa a doua a procesului de producţie. Primii capitalişti plătesc de asemenea 10 u.m. proprietarilor mijloacelor originare de producţie (muncă şi resurse naturale), pe care le închiriază direct în ultima etapă, corespunzător producţiei de bunuri de consum – această plată către proprietarii de mijloace originare de producţie este reprezentată în graficul nostru de săgeata *verticală* care începe din dreapta ultimei trepte [100 u.m.] şi se continuă până la caseta din dreapta sus ce conţine 10 u.m. Deoarece capitaliştii din etapa bunurilor de consum au avansat 80 u.m. proprietarilor bunurilor de capital din etapa a doua, şi 10 u.m. muncitorilor şi proprietarilor de resurse naturale (un total de 90 u.m.), la sfârşitul anului, când aceşti capitalişti vând bunul de consum pentru 100 u.m., ei obţin un profit contabil, sau o dobândă derivată din faptul că au avansat cu un an în urmă 90 u.m. din economisire. Această diferenţă dintre suma totală pe care au avansat-o, 90 u.m. (pe care ar fi putut să o consume, cu toate acestea au economisit-o şi au investit-o), şi suma pe care a primit-o la sfârşitul anului, 100 u.m., este egală cu o rată a dobânzii de aproximativ 11% anual (10:90 = 0.11). Din punct de vedere contabil, această sumă apare ca profit în contul de profit şi pierdere, întocmit pentru a reflecta activitatea antreprenorială a capitaliştilor din etapa bunurilor de consum (reprezentată de caseta din colţul din dreapta jos din Graficul V-1).

Putem aplica acelaşi raţionament celorlalte etape. Astfel, de exemplu, capitaliştii care deţin bunurile intermediare din etapa a treia avansează la începutul perioadei 40 u.m. ca plată pentru bunurile de capital produse în etapa a patra, precum şi 14 u.m. proprietarilor mijloacelor originare de producţie (muncă şi resurse naturale). În schimbul celor 54 u.m. pe care le-au avansat, capitaliştii devin proprietari ai produsului pe care, odată ce este terminat, îl vor vinde pentru 60 u.m. capitaliştilor din etapa a doua, câştigând un ecart de 6 u.m., care constituie profitul lor

contabil sau dobânda şi care este de asemenea apropiat de 11 procente. Acest tipar se repetă în fiecare etapă.

Porțiunea superioară a diagramei evidențiază sumele pe care capitaliştii le avansează în fiecare etapă mijloacelor originare de producție (lucrătorii şi proprietarii resurselor naturale) şi care însumează un total de 70 u.m. (18+16+14+12+10=70 u.m.). În coloana din partea dreaptă sunt înscrise sumele obținute în fiecare etapă în calitate de profituri contabile. Aceste profituri reflectă diferența contabilă dintre unitățile monetare avansate de capitalişti în fiecare etapă şi cele pe care ei le încasează din vânzarea către etapa următoare a produsului lor. După cum ştim, acest profit contabil tinde să coincidă cu dobânda derivată din suma pe care capitaliştii din fiecare etapă o economisesc şi o avansează capitaliştilor din etapele anterioare şi proprietarilor mijloacelor originare de producție. Totalul ecarturilor contabile dintre venit şi cheltuieli din fiecare etapă ajunge la 30 u.m., care, adăugate celor 70 u.m. încasate de mijloacele originare de producție, egalează cele 100 u.m. ale venitului net, care coincide perfect cu suma cheltuită pe parcursul perioadei pentru bunurile finale de consum.

Câteva observații suplimentare

Se impune acum discutarea unor anumite aspecte suplimentare importante, referitoare la reprezentarea schematică pe care am oferit-o etapelor din procesul de producție:

1. Alegerea arbitrară a perioadei de timp a fiecărei etape

Trebuie mai întâi să remarcăm faptul că decizia de a stabili durata de un an pentru fiecare etapă a fost pur arbitrară, putând să fie aleasă orice altă perioadă de timp. Ne-am decis asupra perioadei de un an întrucât reprezintă intervalul contabil şi al afacerilor cel mai uzitat, ceea ce face mult mai uşor de înțeles schema ilustrativă a etapelor de producție propusă aici.

2. Evitarea conceptului greşit de „perioadă medie de producție"

În al doilea rând, trebuie să precizăm că durata de cinci ani a procesului de producție din exemplul nostru este de asemenea pur arbitrară. Procesele moderne de producție sunt extrem de complexe, după cum ştim, şi se deosebesc foarte mult de la un sector la altul sau de la o întreprin-

dere la alta, în ceea ce priveşte numărul şi durata etapelor. În orice caz, este inutil şi lipsit de semnificaţie să facem referire la o „perioadă medie de producţie", din moment ce estimările *a priori* ale lungimii oricărui proces particular de producţie sunt dependente de însuşi procesul respectiv. Ştim că bunurile de capital sunt, de fapt, etapele intermediare dintr-un proces de producţie iniţiat de antreprenor. Din punct de vedere subiectiv, un proces de producţie are un *început*, momentul precis în care actorul realizează pentru prima dată că un anumit scop este valoros pentru el, şi un anumit număr de etape intermediare pe care le proiectează anticipat şi pe care, mai târziu, încearcă să le traverseze pe măsură ce acţionează. Aşadar, demersul nostru nu se bazează pe ideea unei „perioade medii de producţie" şi este, în consecinţă, imun la critica adresată acestui concept[29]. În realitate, toate perioadele de producţie au un anumit punct de început şi nu pot să fie urmărite înapoi în timp în mod indefinit; dimpotrivă, fiecare dintre acestea se încheie exact în momentul în care un anumit antreprenor se dedică urmăririi unui ţel care constituie etapa finală preînchipuită a procesului său[30]. Astfel, prima etapă de producţie începe exact în momentul în care antreprenorul îşi formează o imagine despre etapa finală a procesului (un bun de consum sau bun de capital). În identificarea momentului iniţial al primei etape este total irelevant dacă procesul de producţie cu pricina implică sau nu utilizarea de bunuri de capital sau factori de producţie fabricaţi anterior, dar pe care nimeni nu şi i-ar fi imaginat vreodată utilizaţi într-un asemenea proces. Mai mult, nu este necesar să urmărim indefinit în trecut înfăptuirea unui număr de etape dintr-un proces de producţie, deoarece orice bun de capital produs anterior, care din anumite motive nu este utilizat pentru o perioadă de

---

[29] John B. Clark, „The Genesis of Capital", *Yale Review* 2, noiembrie 1893, p. 302-315; şi „Concerning the Nature of Capital: A Reply", *Quarterly Journal of Economics*, mai 1907. Frank H. Knight, „Capitalist Production, Time and the Rate of Return", în *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel*, George Allen and Unwin, Londra, 1933.

[30] Ludwig von Mises afirmă foarte clar că:

> „Durata de timp cheltuită în trecut, în vederea producerii bunurilor de capital disponibile astăzi, nu contează deloc. Aceste bunuri de capital sunt evaluate numai cu privire la foloasele pe care le pot aduce în vederea satisfacerii dorinţelor în viitor. Conceptul de «perioadă medie de producţie» este steril." (Mises, *Human Action*, p. 489)

Rothbard are o poziţie similară în cartea sa *Man, Economy, and State*, p. 412-413.

timp oricât de îndelungată, se transformă în final într-o altă resursă „originară", dacă putem spune astfel, similară din acest punct de vedere tuturor celorlalte resurse naturale care generează venit, dar care sunt percepute de către actor ca orice alt factor originar în cursul acțiunii sale[31]. Pe scurt, toate procesele de producție sunt în mod invariabil prospective, au un început identificabil şi un punct terminus previzibil, iar durata lor variază în concordanță cu procesul respectiv, fără a fi însă nici infinită, nici nedeterminată. În consecință, calculul retrospectiv al unei presupuse, fantasmagorice perioade medii de producție este lipsit de sens.

3. *Bunurile de capital fixe şi circulante*

O a treia observație pertinentă privind reprezentarea pe care am oferit-o etapelor productive este aceea că include nu numai bunurile de capital fix, ci şi bunurile de capital circulant şi bunurile de consum durabile. Din punctul de vedere prospectiv al unui actor uman, distincția dintre bunurile de capital fix şi circulant este irelevantă, deoarece este fundamentată în mare măsură pe caracteristicile *fizice* ale bunurilor în chestiune şi depinde în primul rând de percepția stării de „definitivare" a acestor bunuri. Într-adevăr, când bunurile de capital fix sunt încorporate într-un proces de producție, ele sunt văzute ca fiind „finalizate", în vreme ce bunurile de capital circulant sunt considerate semifabricate sau într-un proces „intermediar" de producție. Cu toate acestea, potrivit perspectivei subiectiviste asupra proceselor de producție care vizează consumul, *atât bunurile de capital fix*, *cât şi circulant constituie etape intermediare în derularea unei acțiuni care se încheie doar în momentul în care*

---

[31] Rothbard punctează în plus că

„[p]ământul care a fost irigat sau alterat prin defrişarea pădurilor a devenit un *dat* prezent, permanent. Întrucât reprezintă un dat prezent, care nu a fost uzat în procesul de producție şi care nu necesită înlocuire, el devine un factor care intră sub incidența termenului de *pământ* din definiția pe care am folosit-o." (subl. în original)

Rothbard conchide că, odată cu

„distingerea modificărilor permanente de cele nonpermanente, observăm că *structura de producție nu se mai întinde infinit înapoi în timp, ci se înscrie în vecinătatea unei durate relativ reduse de timp*".
(*Man, Economy, and State*, p. 414; subl. n.)

bunul final de consum satisface dorinţele consumatorilor; aşadar, economic vorbind, este lipsit de sens să facem vreo distincţie între cele două.

Acelaşi lucru îl putem afirma cu privire la „inventarul" sau stocurile de bunuri intermediare păstrate la îndemână în fiecare etapă de producţie. Aceste stocuri, care sunt identificate ca parte a capitalului circulant, constituie una dintre cele mai semnificative componente ale valorii fiecărei etape din procesul de producţie. Mai mult, s-a demonstrat că, odată cu dezvoltarea şi avansul economiei, aceste stocuri devin şi mai importante deoarece permit diferitelor afaceri să minimizeze riscul latent al unor penurii sau „strangulări" neaşteptate, care întârzie termenele de predare. În acest mod, existenţa stocurilor la toate nivelurile (nu numai de la nivelul consumului, dar şi de la cel al bunurilor intermediare) pune la dispoziţia clienţilor o varietate tot mai amplă de produse din care să selecteze şi pe care să le dobândească fără întârziere. Astfel că unul dintre efectele alungirii proceselor de producţie este tocmai acela al unei creşteri continue a inventarului, sau stocurilor de bunuri intermediare.

4. Rolul bunurilor durabile de consum

În al patrulea rând, bunurile durabile de consum satisfac nevoile umane pe parcursul unei perioade foarte extinse de timp. Ele fac parte, aşadar, concomitent, din mai multe etape: etapa finală de consum şi diferitele etape precedente, în conformitate cu durata lor. În orice caz, pentru scopul nostru, este lipsit de relevanţă dacă însuşi consumatorul trebuie să aştepte un anumit număr de ani sau de etape înainte de a se bucura de cele mai recente *servicii* pe care bunul său durabil de consum le poate furniza. Doar când aceste servicii sunt în mod nemijlocit primite am atins etapa finală din Graficul V-1, etapa consumului. Anii pe care proprietarul îi petrece îngrijindu-se şi menţinând bunul său durabil de consum în aşa fel încât acesta să continue a-i furniza serviciile de consum în viitor corespund etapelor care apar mai sus şi sunt tot mai îndepărtate de consum: etapa a doua, a treia, a patra etc.[32]. Prin urmare, una dintre

[32] După cum explică F.A. Hayek,

„Diferitele tranşe din serviciile viitoare, care sunt aşteptate din partea acestor bunuri, vor trebui, în cazul de faţă, să fie imaginate ca aparţinând unor «etape» distincte de producţie, în acord cu intervalul temporal care se va scurge înainte de epuizarea acestor servicii."
(*Prices and Production*, p. 40; nota de subsol de la p. 2)

manifestările alungirii proceselor de producţie şi ale creşterii numărului etapelor ce le compun constă tocmai în producerea unui număr mai ridicat de bunuri de consum durabile, de o calitate şi durabilitate în creştere[33].

5. *Tendința către egalizarea ratei profitului contabil sau a dobânzii din fiecare etapă*

Cel de-al cincilea punct fundamental pe care trebuie să îl subliniem este următorul: pe piață există o tendință (pusă în mişcare de forța antreprenoriatului) către egalizarea „ratei profitului" din toate activitățile economice.

Din acest punct de vedere, echivalența dintre bunurile de consum durabile şi bunurile de capital a fost deja evidențiată de Eugen von Böhm-Bawerk, potrivit căruia „Valoarea tranşelor mai îndepărtate prin care se furnizează serviciul este supusă aceleiaşi soarte precum valoarea bunurilor viitoare". *Capital and Interest*, vol. 2: *Positive Theory of Capital*, p. 325-337, îndeosebi p. 337. Din ediția germană, vezi capitolul dedicat chestiunii „Der Zins aus ausdauernden Gütern", la p. 361-382 din ediția din 1889, menționată mai sus. Böhm-Bawerk exprimă astfel acest principiu în germană: „In Folge davon verfällt der Werth der entlegeneren Nutzleistungsraten demselben Schicksale, wie der Werth künftiger Güter". Vezi *Kapital und Kapitalzins*, vol. 2: *Positive Theorie des Kapitales*, p. 365. În Spania, José Castañeda Chornet dovedeşte că, probabil, el este cel care a înțeles cel mai bine această idee esențială atunci când susține că

> „Bunurile de consum durabile, care generează un flux temporar de servicii de consum pot să fie incluse în capitalul fix al unei economii. Într-un sens strict, ele constituie capitalul fix al consumatorului, nu un capital asociat producției. Aşadar, capitalul, într-un sens larg, cuprinde capitalul productiv, sau cel veridic, precum şi capitalul consumatorului, sau capitalul destinat folosinței."
> (Castañeda, *Lecciones de teoria económica*, p. 686)

[33] Roger Garrison aduce argumentul adițional conform căruia toate bunurile de consum pentru care există o piață la mâna a doua ar trebuie să fie categorisite, din punct de vedere economic, drept bunuri de investiții. De fapt, bunurile de consum clasificate ca „durabile" fac parte simultan din etapele consecutive ale procesului de producție, cu toate că, din punct de vedere legal, aparțin „consumatorilor", din moment ce consumatorii le îngrijesc, protejează şi mențin în capacitatea lor productivă, astfel încât să ofere servicii directe de consum pentru un răstimp de mai mulți ani. Roger Garrison, „The Austrian-Neoclassical Relation: A Study in Monetary Dynamics", teza de doctorat susținută la Universitatea din Virginia, 1981, p. 45. Asupra posibilității şi oportunității reprezentării bunurilor durabile de consum în graficul nostru, vezi Garrison, *Time and Money*, p. 47-48.

Acest lucru se petrece nu doar *orizontal*, în interiorul fiecărei etape de producție, ci şi *vertical*, între etape. Într-adevăr, acolo unde există disparități la nivelul profiturilor, oamenii de afaceri îşi vor dedica efortul, capacitatea creativă şi investiția către acele activități care generează profituri relativ mai ridicate şi vor stopa alocarea acestora către activități care oferă profituri mai scăzute. În mod semnificativ, în exemplul din Graficul V-1, rata profitului contabil, sau diferența relativă dintre venit şi cheltuieli, este aceeaşi în fiecare etapă, *i.e.*, de aproximativ 11% anual. Dacă lucrurile ar sta diferit, cu alte cuvinte, dacă într-una dintre etape rata profitului contabil sau dobânda ar fi mai mare, ar avea loc o dezinvestire, iar resursele productive ar fi retrase din etape cu o rată mai scăzută a profitului şi ar fi direcționate către cele cu o rată mai mare a profitului contabil. Această redirecționare a resurselor se produce până când cererea mai amplă de bunuri de capital şi mijloace originare de producție din etapa receptoare are ca rezultat o sporire a cheltuielilor cu aceste componente în etapa respectivă; iar influxul crescut al acestor bunuri finale tinde să le reducă prețurile, până când discrepanța dintre venit şi cheltuieli se diminuează, dând naştere unei rate a profitului egale cu cea existentă în alte etape de producție. *Acest raționament microeconomic reprezintă cheia înțelegerii modificărilor întreprinse la nivelul numărului şi a lungimii etapelor de producție; vom cerceta mai târziu aceste schimbări*.

6. Investiția şi economisirea brută şi netă

În al şaselea rând, cu toate că în exemplul din Graficul V-1 *venitul net* total încasat de proprietarii de mijloace originare de producție şi de capitalişti sub forma profitului sau a dobânzii (100 u.m.) coincide perfect cu suma cheltuită pe parcursul perioadei pentru achiziționarea bunurilor de consum (şi astfel *economisirea netă* este nulă), există un volum semnificativ de economisire şi investire brută. De fapt, economisirea şi investirea brută sunt reflectate în Tabelul V-1, care specifică pentru fiecare etapă, în partea din stânga a tabelului, oferta de bunuri prezente furnizate de cei care economisesc în schimbul bunurilor viitoare. În partea dreaptă, se găseşte cererea corespunzătoare de bunuri prezente creată de furnizorii bunurilor viitoare, în general proprietari de mijloace originare de producție (muncă şi resurse naturale) şi capitalişti din etapele anterioare. Putem observa din tabel că economisirea brută, sau oferta totală de bunuri prezente, este egală cu 270 u.m.: economisirea brută generală care se realizează în sistemul economic şi care este de 2,7 ori mai mare decât suma cheltuită pe parcursul anului pentru cumpărarea bunurilor de consum

Tabelul V-1

Oferta şi cererea de bunuri prezente

Oferta de bunuri prezente (Cei care economisesc)			*Cererea de bunuri prezente (Cei care oferă bunuri viitoare)*	
Capitalişti din etapa I	= 80 + 10 = 90	→	80 către Capitalişti din etapa a II-a +	10 către mijloace originare
Capitalişti din etapa a II-a	= 60 + 12 = 72	→	60 către Capitalişti din etapa a III-a +	12 către mijloace originare
Capitalişti din etapa a III-a	= 40 + 14 = 54	→	40 către Capitalişti din etapa a IV-a +	14 către mijloace originare
Capitalişti din etapa a IV-a	= 20 + 16 = 36	→	20 către Capitalişti din etapa a V-a +	16 către mijloace originare
Capitalişti din etapa a V-a	= 0 + 18 = 18	→		18 către mijloace originare
			200 Total al cererii exprimate de posesorii de capital	70 Total al cererii exprimate de posesorii de m.o. (pământ şi muncă)
Total al ofertei de bunuri prezente 270 u.m. =			ECONOMISIRE ŞI INVESTIRE = (BRUTE)	270 u.m. Cerere totală de bunuri prezente

Această *economisire brută* este identică cu *investiția brută* din anul financiar, exprimată sub forma cheltuielilor realizate de capitalişti pentru resurse naturale, muncă şi bunuri de capital din etapele precedente ale procesului de producție[34].

7. Venitul brut şi net al anului

În al şaptelea rând, putem interpreta Graficul V-1, reprezentarea noastră schematică a diferitelor etape ale procesului de producție, ca o ilustrare a fluxului atât al bunurilor de capital, cât şi al banilor. Într-adevăr, bunurile de capital „curg în jos", *i.e.*, dinspre etapele cele mai îndepărtate de consum către etapele mai apropiate de acesta, iar banii „curg" în direcția opusă. Cu alte cuvinte, unitățile monetare sunt pentru început utilizate pentru plata bunurilor finale de consum, iar din acest moment ele încep să urce treptat pe scara etapelor de producție, până când ating cele mai îndepărtate etape de producție. Prin urmare, pentru a obține venitul monetar brut al intervalului de timp, însumăm, de jos în sus, toate tranzacțiile (în termeni monetari) derulate în acest răstimp. Detaliile apar în Tabelul V-2.

Deducem din acest tabel faptul că *venitul brut* al perioadei este egal cu 370 u.m. Din această sumă, 100 u.m. corespund *venitului net*, cheltuit în întregime pe bunuri finale de consum, iar 270 u.m. reprezintă oferta totală de bunuri prezente sau economisirea brută, care coincide cu cererea brută totală de bunuri prezente pe parcursul perioadei. Potrivit calculului întocmit în Tabelul V-2, între venitul brut şi venitul net al perioadei există următoarea relație: venitul brut este de 3,7 ori mai mare

[34] Tabele de genul Tabelului V-1 au fost realizate, urmărind acelaşi obiectiv, de către Böhm-Bawerk (*Capital and Interest*, vol. 2, p. 108-109, unde, în 1889, a înregistrat pentru prima dată pentru fiecare etapă de producție valoarea în „ani de muncă" a produselor etapei respective). Ulterior, în 1929, F.A. Hayek a întreprins aceeaşi sarcină cu o mai mare precizie în articolul său „Gibt es einen «Widersinn des Sparens»?", *Zeitschrift Für Nationalökonomie*, Bd. 1, Heft 3, 1929, care a fost tradus cu titlul „The «Paradox» of Saving" şi publicat în engleză în *Economica*, mai 1931, fiind inclus mai târziu ca apendice la cartea *Profits, Interest and Investment and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, ediția întâi, George Routledge and Sons, Londra, 1939 şi Augustus M. Kelley, Clifton, N. J., 1975, p. 199-263, mai cu seamă p. 229-231. După cum recunoaşte Hayek însuşi, dorința de simplificare a prezentării stufoase a acestor tabele l-a condus către introducerea diagramei etapelor de producție pe care am desfăşurat-o în Graficul V-1 (Vezi *Prices and Production*, p. 38, n. 1).

decât venitul net al perioadei. Cu alte cuvinte, există o relație între numărul de unități monetare cheltuite pentru bunuri de consum şi suma mult mai ridicată cheltuită pentru bunuri de capital. Această proporție este reprezentată în Graficul V-1 de aria nehaşurată care corespunde etapei finale, cea a bunurilor de consum, în raport cu ariile haşurate aparținând celorlalte etape, inclusiv venitul monetar net al factorilor de producție, precizat în partea superioară. Este, prin urmare, un fapt incontestabil că *suma de bani cheltuită pe bunuri intermediare pe parcursul oricărei perioade de timp este de departe mult mai ridicată decât suma cheltuită în acelaşi răstimp pe bunuri şi servicii de consum*. Este interesant de remarcat faptul că inclusiv persoane atât de strălucite precum Adam Smith au comis erori nefericite când s-a pus problema recunoaşterii acestui aspect economic fundamental. Astfel, potrivit lui Adam Smith,

> „valoarea bunurilor care circulă între diferiți comercianți nu poate să depăşească niciodată valoarea celor care circulă între comercianți şi consumatori; orice este cumpărat de comercianți, fiind, în ultimă instanță, dedicat vânzării către consumatori"[35].

O analiză critică a mărimilor utilizate în contabilitatea venitului național

Suma venitului brut, potrivit definiției şi modului de calcul expus aici, alături de distribuția sa în diferitele etape ale procesului de producție, este crucială pentru o înțelegere corectă a procesului economic care are loc în societate. În realitate, structura etapelor bunurilor de capital şi valoarea lor monetară nu reprezintă măsuri care, o dată obținute, pot fi automat şi indefinit menținute, independent de deciziile luate de antreprenorii care trebuie să aleagă deliberat şi continuu dacă să sporească, să păstreze nemodificate sau să restrângă etapele de producție derulate în trecut.

---

[35] Adam Smith, *The Wealth of Nations*, cartea a 2-a, cap. 2, p. 390 din vol. 1, ediția originală din 1776, citată anterior, p. 306 din ediția lui E. Cannan, Modern Library, New York, 1937 şi 1965; şi p. 322 din vol. 1, ediția Glasgow, Oxford University Press, Oxford, 1976. După cum sublinia Hayek în *Prices and Production*, p. 47, este important să notăm faptul că autoritatea lui Adam Smith asupra acestui subiect i-a indus pe mulți autori în eroare. De exemplu, Thomas Tooke, în cartea sa, *An Inquiry into the Currency Principle*, Londra, 1844, p. 71, şi alții au întrebuințat argumentul lui Smith pentru a justifica doctrinele eronate ale Şcolii bancare.

Tabelul V-2
Producţia brută şi venitul net al anului

Producţia brută a anului
100 u.m. consumul final + 270 u.m. oferta totală de bunuri prezente
(Economisirea şi investiţia brută,
după cum au fost pe larg prezentate în Tabelul V-1)

Producţia brută totală: 370 u.m.
Venitul net al anului

a) Venitul net încasat de capitalişti (profitul contabil sau dobânda din fiecare etapă)	Capitalişti etapa I: 100-90 =	10
	Capitalişti etapa a II-a: 80-72 =	8
	Capitalişti etapa a III-a: 60-54 =	6
	Capitalişti etapa a IV-a: 40-36 =	4
	Capitalişti etapa a V-a: 20-18 =	2
	Profiturile contabile totale (dobânda), sau venitul net, încasate de capitalişti în toate etapele:	
		30 u.m.
b) Venitul net încasat de proprietarii mijloacelor originare de producţie	Din etapa I:	10
	Din etapa a II-a:	12
	Din etapa a III-a:	14
	Din etapa a IV-a:	16
	Din etapa a V-a:	18
	Venit net total încasat de proprietarii mijloacelor originare de producţie:	
		70 u.m.
	Venit net total = Consum total	100 u.m.

CONCLUZIE:
Producţia brută a anului este de 3,7 ori mai mare decât venitul net.

Cu alte cuvinte, dacă o anumită structură a etapelor de producție rămâne neschimbată sau se modifică, devine mai îngustă sau mai largă depinde în exclusivitate de decizia antreprenorilor din fiecare etapă, care decid dacă este valoroasă reinvestirea aceluiaşi procent din venitul monetar pe care îl încasează sau, dimpotrivă, sunt de părere că este mai avantajos pentru ei să modifice această proporție în sensul creşterii sau al scăderii.

Afirmă Hayek:

> „Fluxul monetar pe care antreprenorul din fiecare etapă de producție îl încasează la un moment dat este întotdeauna compus din venitul net, pe care el îl poate utiliza pentru consum fără a deranja metoda de producție în curs, şi din părți pe care trebuie să le reinvestească în permanență. Depinde însă în întregime de el dacă redistribuie încasările sale monetare în aceleaşi proporții ca înainte. Iar factorul principal care îi influențează deciziile va fi magnitudinea profiturilor pe care el speră să le extragă din producția bunului său intermediar cu pricina”[36].

În consecință, nici o lege naturală nu îi constrânge pe antreprenori să îşi reinvestească venitul în aceeaşi proporție în care au investit în bunuri de capital în trecut. Dimpotrivă, această proporție depinde de circumstanțele specifice existente în orice moment şi în particular de aşteptările antreprenorilor privind profitul pe care speră să îl obțină în fiecare etapă a procesului de producție. Aceasta înseamnă că, dintr-o perspectivă analitică, este foarte importantă concentrarea pe evoluția dimensiunii venitului brut reflectat în graficul nostru, şi de asemenea evitarea accentuării exclusive a valorilor nete, după cum se întâmplă îndeobşte. Observăm astfel, inclusiv când economisirea netă este nulă, că o structură de producție este menținută printr-o economisire şi investire brută considerabilă, mărime care este de câteva ori mai mare chiar decât suma cheltuită pe bunuri şi servicii de consum pe durata fiecărei perioade de producție. Aşadar, esențială este studierea economisirii şi investiției brute, *i.e.*, valoarea agregată, în termeni monetari, cheltuită în

---

[36] Hayek, *Prices and Production*, p. 49. Acesta constituie motivul pentru care este lipsit de sens conceptul de capital ca stoc omogen care se autoreproduce. Această perspectivă asupra capitalului este susținută de J.B. Clark şi F.H. Knight şi reprezintă fundamentul teoretic, alături de conceptul de echilibru general, al modelului, extrem de persistent, al „fluxului circular al venitului”, prezent în aproape toate manualele de economie, în pofida faptului că induce în eroare, întrucât nu reflectă structura temporală sub forma etapelor din procesul de producție, precum apare în Graficul V-1 (vezi şi nota 39).

etapele bunurilor intermediare anterioare consumului final, mărime care rămâne necunoscută dacă ne concentrăm exclusiv pe evoluţia numerelor contabile în dimensiunea lor netă.

Acesta este motivul pentru care ar trebui să adresăm în mod deosebit o critică mărimilor din contabilitatea tradiţională a venitului naţional. De pildă, definiţia obişnuită a „Produsului Naţional Brut" (PNB) conţine cuvântul „brut", fără însă a reflecta în nici un fel adevăratul venit brut cheltuit pe parcursul anului în întreaga structură de producţie. Pe de o parte, mărimea PNB obliterează existenţa unor etape diferite în procesul de producţie. Pe de altă parte, mai important şi semnificativ este că Produsul Naţional Brut, în pofida termenului de „brut" din denumire, *nu reflectă cheltuiala monetară totală brută care se face în toate etapele şi sectoarele de producţie din economie*. Explicaţia este aceea că se bazează exclusiv pe producţia de bunuri şi servicii înmânate utilizatorilor *finali*. În realitate, se fundamentează pe criteriul contabil restrâns al valorii adăugate, situat în afara adevărurilor fundamentale ale economiei; acesta se limitează la a însuma valoarea bunurilor şi serviciilor de consum şi a bunurilor *finale* de capital produse pe parcursul anului. *Nu încorporează celelalte produse intermediare care compun etapele din procesul de producţie şi care trec de la o etapă la alta pe durata anului financiar*[37]. Prin urmare, mărimea Produsului

[37] De pildă, după cum precizează Ramón Tamames, produsul naţional brut exprimat în preţurile pieţei

> „poate fi definit ca suma valorii tuturor bunurilor şi serviciilor finale produse într-o ţară într-un an. Avem aici în vedere bunurile şi serviciile finale, întrucât cele intermediare sunt excluse, pentru a se evita dubla contabilizare a oricărei valori". *Fundamentos de estructura económica*, ediţia a zecea, revizuită, Alianza Universidad, Madrid, 1992, p. 304.

Vezi, de asemenea, cartea lui Enrique Viaña Remis, *Lecciones de contabilidad nacional*, Editorial Cívitas, Madrid, 1993, unde acesta susţine că

> „diferenţa dintre inputurile intermediare şi depreciere a dat naştere convenţiei de a le exclude pe primele şi de a o include pe ultima în valoarea adăugată. Distingem, aşadar, între valoarea adăugată brută, care include deprecierea, şi valoarea adăugată netă, care o exclude. În consecinţă, atât produsul, cât şi venitul pot fi brute sau nete, după cum includ sau nu deprecierea." (p. 39)

După cum observăm, eticheta de „brut" este folosită pentru a caracteriza o mărime care continuă să fie netă, dat fiind faptul că exclude întreaga valoare a inputurilor intermediare. Manualele de contabilitate a venitului naţional nu au ignorat dintotdeauna importanţa fundamentală a produselor intermediare. Lucrarea clasică *The Social Framework of the American Economy: An Introduction to*

Național Brut include doar un mic procent din totalul producției de bunuri de capital. Într-adevăr, PNB încorporează valoarea vânzărilor de bunuri de capital fix sau durabil, precum bunuri imobiliare, vehicule industriale, maşini, utilaje, computere etc., care sunt produse şi vândute utilizatorilor finali pe parcursul anului, fiind astfel considerate drept bunuri *finale*. Cu toate acestea, nu include absolut deloc valoarea bunurilor de capital circulant, a produselor nondurabile intermediare, nici a bunurilor de capital care nu sunt încă terminate sau, dacă sunt, trec de la o etapă la alta pe durata procesului de producție. Este evident că aceste bunuri intermediare sunt altele decât cele similare care sunt incluse în bunurile finale (de exemplu, carburatorul produs, în calitate de bun intermediar, *nu este acelaşi* cu carburatorul inclus în maşina vândută ca produs final.) Dimpotrivă, mărimea calculată aici a *producției brute* din Tabelul V-2 include producția *tuturor* bunurilor de capital, terminate sau nu, fixe, durabile sau circulante, precum şi a tuturor bunurilor şi serviciilor de consum produse pe durata anului financiar.

Pe scurt, Produsul Național Brut este o mărime agregată, reprezentând valori adăugate şi excluzând bunurile intermediare. Singurul motiv pentru care teoreticienii contabilității naționale oferă spre utilizare o asemenea cifră este acela că, apelând la acest criteriu, evită problema „dublei contabilizări". Din punctul de vedere al teoriei macroeconomice însă, acest argument este bazat pe un concept contabil restrâns, aplicabil

---

Economics, de J.R. Hicks şi Albert G. Hart, Oxford University Press, New York, 1945, cuprinde o trimitere explicită la importanța majoră a perioadei de timp din orice proces de producere a bunurilor de consum (exemplul concret folosit este cel al obținerii unei felii de pâine). Autorii oferă o explicație detaliată a diferitelor etape de produse intermediare, necesare pentru a ajunge la bunul de consum final. Hicks şi Hart conchid:

> „Produsele care rezultă din aceste etape timpurii sunt bunuri folositoare, dar nu sunt în mod nemijlocit utile pentru satisfacerea dorințelor consumatorilor. Utilitatea lor se regăseşte în întrebuințarea în etapele ulterioare, la capătul cărora va apărea un produs care este în mod direct dorit de consumatori... Bunul fabricat de producători poate să fie finalizat din punct de vedere tehnic, în sensul că operațiunea specifică necesară pentru realizarea lui este încheiată... Sau poate să nu fie finalizat din punct de vedere tehnic, ci să se afle în curs [de finalizare – n.t.], chiar în ceea ce priveşte propria sa etapă. În ambele cazuri, el reprezintă un bun de producție, deoarece sunt necesare etape ulterioare înainte ca rezultatul întregului proces să treacă în mâinile consumatorilor. *Bunul de consum reprezintă culminarea întregului proces; bunurile de producție sunt etape pe drumul către acesta.*" (subl. n.)

companiilor individuale, şi este foarte periculos, din moment ce exclude din calcule volumul enorm al efortului antreprenorial dedicat în fiecare an producţiei de bunuri intermediare de capital, care este grosul activităţii economice şi care, potrivit metodologiei PNB, nu este îndeajuns de valoroasă pentru a mai fi evaluată. Pentru a oferi o idee despre mărimea implicată, este suficient să spunem că Producţia Socială Brută (calculată în conformitate cu criteriul nostru) a unei ţări dezvoltate precum Statele Unite este egală cu mai mult decât dublul PNB-ului oficial al ţării[38].

Prin urmare, indicatorii din contabilitatea tradiţională a venitului naţional tind să elimine dintr-o mişcare rolul central pe care etapele intermediare îl joacă în procesul de producţie; mai precis, aceste mărimi ignoră faptul imposibil de negat că perpetuarea etapelor intermediare nu este garantată, ci rezultă dintr-o serie continuă, incertă de decizii antreprenoriale concrete, dependente de profiturile contabile estimate şi de rata socială a preferinţei de timp, sau rata dobânzii. Folosirea PNB în contabilitatea venitului naţional presupune aproape inevitabil că producţia este instantanee şi nu necesită timp, *i.e.*, că nu există etape intermediare în procesul de producţie, iar preferinţa de timp este irelevantă în ceea ce priveşte stabilirea ratei dobânzii. Pe scurt, mărimile standard ale venitului

---

[38] Skousen, în cartea sa *The Structure of Production*, p. 191-192, propune introducerea unei „producţii naţionale brute", o nouă mărime în contabilitatea venitului naţional. În ceea ce priveşte producţia naţională brută potenţială a Statelor Unite, Skousen ajunge la următoarea concluzie:

> „În primul rând, Producţia Naţională Brută (PaNB) a fost de aproape două ori superioară PNB-ului [Produsului Naţional Brut], semnalând astfel gradul în care PNB-ul subestimează cheltuiala totală din economie. În al doilea rând, consumul reprezintă doar 34% din producţia naţională totală, cu mult mai puţin decât sugerează valorile din PNB (66%). În al treilea rând, cheltuiala din sectorul afacerilor, inclusiv inputurile intermediare şi investiţia privată brută, reprezintă cel mai larg sector al economiei, cu 56% mai amplu decât industria producătoare de bunuri de consum. Valorile PNB-ului sugerează că industria bunurilor de capital reprezintă un procent insignifiant, de 14%, din economie."

Toate aceste valori se referă la datele contabilităţii venitului naţional din 1982 pentru Statele Unite. După cum vom arăta mai târziu când ne vom axa pe ciclurile economice, mărimile tradiţionale ale produsului naţional brut suferă de eroarea teoretică evidentă de a oblitera oscilaţiile importante care se petrec în etapele intermediare ale procesului de producţie pe parcursul ciclului. Producţia Naţională Brută ar reflecta însă toate aceste fluctuaţii. Vezi, de asemenea, datele pentru anul 1986, ce se găsesc la sfârşitul notei 20, cap. VI.

național trec complet cu vederea cea mai largă şi semnificativă parte a procesului de producție, mai mult, procedează astfel într-un mod deghizat, deoarece, paradoxal şi în pofida etichetei de „brut", ele îi determină pe nonexperți (şi chiar pe majoritatea experților) din domeniu să ignore cea mai importantă secțiune a structurii de producție a fiecărei țări[39].

Dacă mărimile din contabilitatea venitului național ar fi modificate astfel încât să devină cu adevărat „brute", ele ar include toate produsele intermediare şi ar fi posibilă urmărirea proporției dintre suma cheltuită anual pentru bunuri şi servicii de consum şi suma cheltuită în toate etapele intermediare. Acest raport este determinat în cele din urmă de rata socială a preferinței de timp, care stabileşte proporția dintre economisirea şi investiția brută şi consum. Evident, cu cât este mai scăzută preferința de timp şi, în consecință, cu cât este generată în societate o economisire mai amplă, cu atât este mai mare proporția economisirii şi

[39] După cum precizează Murray Rothbard, însuşirea incontestabilă a PNB-ului ne conduce în mod invariabil la echivalarea capitalului cu un fond inepuizabil care se autoreproduce, fără a fi nevoie de luarea nici unei decizii particulare de către antreprenori. Aceasta este doctrina „mitologică" susținută de J.B Clark şi Frank H. Knight şi care constituie fundamentul conceptual al actualului sistem al contabilității venitului național. Astfel, acest sistem nu este decât manifestarea contabilă, statistică a unei înțelegeri eronate a teoriei capitalului, promovate de aceşti doi autori. Rothbard conchide: „Pentru păstrarea acestei doctrine este necesară negarea analizei stadiale a producției şi chiar negarea înseşi influenței *timpului* asupra producției." (Rothbard, *Man, Economy, and State*, p. 343) În plus, metoda actuală de calculare a PNB-ului reflectă de asemenea, în mod acut, influența lui Keynes, prin aceea că exagerează enorm importanța consumului în economie şi creează impresia falsă că partiția cea mai semnificativă a produsului național îmbracă forma bunurilor şi serviciilor de consum, în locul celei a bunurilor de investiție. Suplimentar, acest fapt explică motivul pentru care majoritatea agenților implicați (economişti, oameni de afaceri, investitori, politicieni, jurnalişti şi birocrați) are o viziune distorsionată asupra modului de funcționare a economiei. Din moment ce ei cred că sectorul consumului final este cel mai amplu din economie, pot să ajungă cu foarte mare uşurință la concluzia că modalitatea optimă de impulsionare a dezvoltării economice a unei țări este aceea de a stimula consumul, iar nu investițiile. Asupra acestei chestiuni, vezi Hayek, *Prices and Production*, p. 47-49, îndeosebi nota 2 de la p. 48 şi, de asemenea, Skousen, *The Structure of Production*, p. 190 şi George Reisman, „The Value of «Final Products» Counts Only Itself", *The American Journal of Economics and Sociology*, vol. 63, nr. 3, July 2004, p. 609-625 şi *Capitalism*, Jameson Books, Ottawa, Ill., p. 674 şi urm. Vezi şi nota 55 de mai jos.

investirii brute față de consumul final. În acelaşi timp, o preferință de timp ridicată semnifică faptul că ratele dobânzii vor fi mari, iar raportul dintre economisirea şi investiția brută şi consum se va reduce. O coordonare intertemporală adecvată a deciziilor agenților economici într-o societate modernă necesită ca structura de producție să se ajusteze rapid şi eficient la diferitele rate sociale ale preferinței de timp, lucru pe care spiritul antreprenorial însuşi, animat de căutarea profitului, tinde să îl garanteze, din moment ce antreprenorii urmăresc să egalizeze profitul din toate etapele. Dacă dorim să găsim o mărime statistică cu scopul de a clarifica, în loc să oblitereze, acest proces de coordonare intertemporală cât se poate de mult, trebuie să înlocuim estimarea actuală a Produsului Național Brut cu o alta, de pildă Producția Socială Brută, definită mai sus[40].

2.

Efectele asupra structurii de producție exercitate de o sporire a creditului, finanțat în condițiile unei creşteri anterioare a economisirii voluntare

Trei manifestări diferite ale procesului economisirii voluntare

Analizăm în această secțiune ce se întâmplă în interiorul structurii de producție atunci când agenții economici îşi reduc rata preferinței de

[40] Tabelele input-output scapă într-o oarecare măsură de inadvertențele contabilității clasice a venitului național, prin aceea că permit calcularea sumei care corespunde tuturor produselor intermediare. Cu toate că analiza input-output se află cu un pas mai aproape de direcția corectă, suferă de asemenea de limitări foarte serioase. În particular, reflectă doar două dimensiuni: stabileşte o legătură între diferitele sectoare industriale şi factorii de producție care sunt utilizați nemijlocit în acestea, nu însă şi cu factorii de producție întrebuințați, dar care corespund unor etape mai îndepărtate. Cu alte cuvinte, analiza input-output nu evidențiază mulțimea de etape consecutive intermediare care conduc fie la oricare dintre etapele intermediare de producție, sau bunurile de capital, fie la bunurile finale de consum. Dimpotrivă, ea relaționează fiecare sector cu furnizorul său direct. Mai mult, datorită costului ridicat şi complexității tabelelor input-output, ele sunt întocmite doar o dată la câțiva ani (în Statele Unite, la fiecare cinci ani), astfel încât statisticile pe care le conțin au o relevanță extrem de redusă în ceea ce priveşte calcularea anuală a producției naționale brute. Vezi Skousen, *The Structure of Production*, p. 4-5.

timp, indiferent de motivul pentru care fac acest lucru; cu alte cuvinte, când decid să îşi crească economisirea sau oferta de bunuri prezente către alte persoane. Aceasta se poate realiza pe oricare dintre următoarele căi:

În primul rând, capitaliştii din diferitele etape ale structurii de producție pot decide ca, începând cu un anumit moment, să modifice proporția în care *reinvesteau* venitul brut care rezulta din activitatea lor productivă. Cu alte cuvinte, nimic nu garantează continuitatea, de la o perioadă de timp la alta, a raportului în care capitaliştii dintr-o etapă de producție îşi cheltuiesc venitul încasat din acea etapă pentru cumpărarea de bunuri de capital fabricate în etapele anterioare, pentru muncă şi resurse naturale. Este foarte posibil să decidă o sporire a ofertei lor de bunuri prezente adresate celorlalți. Capitaliştii pot astfel să hotărască reinvestirea unui procent mai ridicat din venitul pe care îl primesc pe unitatea de timp, achiziționând bunuri de capital şi servicii, precum şi mijloace originare de producție (muncă şi resurse naturale). În acest caz, pe termen scurt, diferențialul lor de profit contabil va scădea, fapt care echivalează cu o tendință descrescătoare a ratei dobânzii de piață. Marja de profit se diminuează ca urmare a unei creşteri a costurilor monetare în raport cu venitul. Capitaliştii sunt dispuşi să accepte *temporar* această scădere a profiturilor contabile, din moment ce se aşteaptă să genereze în acest mod, într-un viitor mai apropiat sau mai îndepărtat, profituri totale mai ridicate decât cele pe care le-ar fi câştigat dacă nu şi-ar fi modificat comportamentul[41]. Dat fiind faptul că piața pe care sunt schimbate bunurile prezente pentru bunuri viitoare cuprinde întreaga structură de etape de producție a societății, astfel de creşteri ale economisirii şi materializarea lor în noi investiții capătă o importanță deosebită pentru societate.

În al doilea rând, proprietarii mijloacelor originare de producție (lucrătorii şi proprietarii de resurse naturale) pot decide să nu consume,

[41] Creşterea anticipată a profitului este considerată în termeni absoluți, nu relativi. Într-adevăr, profiturile de 10% din 100 u.m. (10 u.m.), de pildă, sunt mai reduse decât profiturile reprezentând 8% din 150 u.m. (12 u.m.). Cu toate că rata dobânzii, sau rata profitului contabil, se diminuează în urma unei preferințe de timp mai reduse care cauzează creşterea economisirii şi a investiției, în termeni absoluți profitul contabil creşte cu 20%, *i.e.*, de la 10 la 12 u.m. Aceasta se întâmplă, în general, în etapele cele mai distanțate de consum, pe perioada procesului de care ne ocupăm. Referitor la etapele cele mai apropiate de consum, este important să ne amintim faptul că, după cum vom menționa în text, termenii comparației nu sunt profiturile trecute, ci o estimare a celor care ar fi fost realizate în condițiile în care strategia investițională antreprenorială nu ar fi fost modificată.

precum s-a întâmplat anterior, întreaga sumă a venitului lor social net (care, în Graficul V-1, a fost de 70 u.m.). Ei pot, dimpotrivă, să ia hotărârea de a-şi reduce consumul începând cu un anumit moment şi să investească unităţile monetare pe care nu le mai cheltuiesc pentru bunuri şi servicii finale de consum, în etapele de producţie pe care decid să le lanseze *în mod direct* în calitate de capitalişti (o categorie care îi include pe membrii cooperativelor). Cu toate că această procedură se desfăşoară pe piaţă, economisirea rezultată nu este, de regulă, foarte substanţială în realitate.

În al treilea rând, se poate întâmpla ca atât proprietarii de mijloace originare de producţie (lucrători şi proprietari de resurse naturale), cât şi capitaliştii (în măsura în care încasează un venit net sub forma profiturilor contabile sau a dobânzii de piaţă) să ia, la un anumit moment, decizia de a nu-şi mai consuma întregul venit net, ci să acorde o parte a acestuia cu *împrumut* capitaliştilor din diferitele etape ale procesului de producţie, ceea ce le-ar permite ultimilor să îşi lărgească activităţile prin achiziţionarea mai multor bunuri de capital din etapele anterioare, a mai multor resurse naturale şi prin angajarea unui volum mai mare de muncă. Această a treia modalitate se derulează prin *piaţa creditului* care, în pofida faptului că este cea mai vizibilă, făcându-se remarcată în viaţa economică reală, are o importanţă *secundară* şi joacă un rol *subsidiar* în raport cu piaţa mult mai generală pe care bunurile prezente sunt schimbate pentru bunuri viitoare prin auto-finanţare sau prin reinvestirea directă, realizată de către capitalişti, a bunurilor prezente în etapele lor de producţie (primul şi al doilea procedeu de economisire-investire menţionat mai sus). Deşi acest sistem de economisire este important, el este de obicei secundar, comparativ cu primele două căi de amplificare a economisirii, descrise anterior. Există însă o conexiune extrem de puternică între fluxurile economisirii şi investirii în ambele procedee şi, în realitate, ambele sectoare ale „pieţei timpului" – sectorul general al structurii de producţie şi cel particular al pieţei creditului – reacţionează asemenea unor vase comunicante.

Înregistrările contabile ale economisirii canalizate către credite

Din punct de vedere economic, toate cele trei metode de augmentare a economisirii implică în mod invariabil următorul aspect: o amplificare a ofertei de bunuri prezente de către cei care economisesc, care transferă aceste bunuri prezente proprietarilor de resurse originare şi mijloace materiale de producţie (bunuri de capital) din etapele anterioare

de producție. De pildă, urmărind exemplul contabil din capitolul IV, care presupune a treia procedură descrisă mai sus, rezultă următoarele înregistrări contabile:

Persoana care economiseşte şi care împrumută resursele sale sub forma bunurilor prezente va face următoarea înregistrare:

(72)

Debit		Credit	
1.000.000	Credit acordat	Numerar	1.000.000

Această înregistrare este în mod limpede dovada contabilă a faptului că economisitorul oferă 1.000.000 u.m. de bunuri prezente, pe care le cedează. Procedând astfel, el pierde dispoziția completă asupra bunurilor, transferând-o unei terțe persoane; de pildă, antreprenorului dintr-o anumită etapă de producție. Antreprenorul primeşte unitățile monetare ca împrumut, pe care îl înregistrează în registrele sale astfel:

(73)

Debit		Credit	
1.000.000	Numerar	Credit primit	1.000.000

Antreprenorul care primeşte aceste bunuri prezente le întrebuințează pentru a achiziționa:

(1) bunuri de capital din etapele precedente de producție;

(2) servicii ale forței de muncă;

(3) resurse naturale.

Prin intermediul celei de a treia metode, persoanele care economisesc şi care nu doresc să se implice în mod direct în activitatea oricăreia dintre etapele de producție pot să economisească şi să investească prin intermediul pieței creditului, intrând într-un contract de împrumut. Cu toate că este o metodă indirectă, ea produce, în cele din urmă, un rezultat identic cu cel al primelor două metode de creştere prin mijloace voluntare a economisirii.

Problema creditelor de consum

S-ar putea susține că uneori creditele nu sunt acordate antreprenorilor din etapele de producție, pentru a-i susține în activitatea de alungire a proceselor lor de producție pe calea investiției, ci sunt, dimpotrivă, direcționate către *consumatori care achiziționează bunuri finale*. În primul rând, să remarcăm faptul că însăşi natura primelor două modalități de economisire descrise mai sus exclude folosirea în vederea consumului a resurselor economisite. Este posibil să ne imaginăm doar un credit de consum pe piața creditului care, după cum bine ştim, joacă un rol auxiliar şi este mai puțin important în raport cu întreaga piață pe care bunurile prezente sunt oferite şi vândute în schimbul bunurilor viitoare. În al doilea rând, în majoritatea cazurilor, creditele de consum sunt acordate pentru finanțarea achiziției de *bunuri durabile de consum*, care, după cum am remarcat în secțiunile anterioare[42], *sunt în cele din urmă comparabile cu bunurile de capital menținute de-a lungul unui număr de etape consecutive de producție, răstimp în care se păstrează capacitatea bunurilor durabile de consum de a furniza servicii proprietarului lor*. În aceste împrejurări, de departe cele mai întâlnite, efectele economice ale creditelor de consum sunt, în ceea ce priveşte încurajarea investițiilor şi alungirea etapelor de producție, *identice şi imposibil de diferențiat de* consecințele oricărei augmentări a economisirii investite direct în bunurile de capital din oricare etapă a structurii de producție. Prin urmare, doar un ipotetic credit de consum alocat în vederea finanțării *cheltuielilor curente* ale unei gospodării pentru bunuri de consum nondurabile s-ar solda cu efectul unei sporiri imediate şi directe a consumului curent final. Cu toate acestea, în pofida faptului că un volum relativ redus de credite este alocat consumului curent final, existența unor astfel de credite de consum pe piață indică o anumită cerere latentă a consumatorilor pentru ele. Dată fiind conexiunea dintre toate sectoarele pieței de bunuri prezente şi viitoare, odată cu satisfacerea acestei cereri reziduale de credite pentru consum *curent*, majoritatea resurselor reale economisite devin disponibile spre investire în etapele de producție cele mai îndepărtate de consum.

Efectele economisirii voluntare asupra structurii de producție

Vom explica în cele ce urmează modalitatea prin care sistemul prețurilor şi rolul coordonator al antreprenorilor pe o piață liberă canali-

[42] Vezi p. 320-321 şi notele 32 şi 33.

zează în mod spontan diminuarea ratei sociale a preferinței de timp şi creşterea în consecință a economisirii către schimbări la nivelul structurii de etape productive a societății, crescând complexitatea şi durata acestei structuri, iar pe termen lung făcând-o cu mult mai productivă. Pe scurt, vom explica unul dintre cele mai relevante procese de coordonare care există în toate economiile. Din nefericire, ca urmare a teoriilor economice monetaristă şi keynesiană (pe care le vom aborda critic în capitolul VII), pentru cel puțin două generații de economişti majoritatea manualelor de teorie economică şi a programelor de studiu a ignorat aproape complet acest proces. Drept urmare, cea mai mare parte a economiştilor din prezent nu sunt familiarizați cu funcționarea unuia dintre cele mai importante procese de coordonare prezente în toate economiile de piață[43].

Din considerente analitice începem prin a avea în vedere o situație extremă care va oferi, cu toate acestea, un ajutor semnificativ prin ilustrarea grafică şi mai buna înțelegere a proceselor implicate. Vom presupune că agenții economici decid *brusc* să economisească 25% din venitul lor net. Punctul nostru de plecare îl va constitui exemplul numeric clar din secțiunea precedentă, în care am presupus că venitul net este egal cu 100 u.m., care corespund mijloacelor originare de producție şi dobânzii încasate de capitalişti, şi care a fost cheltuit în întregime pe bunuri de consum. Vom presupune acum că, în urma unei scăderi a preferinței de timp, agenții economici decid să *renunțe* la 25% (*i.e.*, o pătrime) din consumul

[43] Studiind economia la sfârşitul anilor 1970, am remarcat faptul că în nici un curs de teorie economică preparatorul nu explica modul în care o creştere a economisirii afectează structura de producție; profesorii se limitau la a descrie modelul keynesist al „paradoxului economisirii", care, după cum bine se ştie, condamnă fățiş creşterile în economisirea socială, întrucât acestea reduc cererea efectivă. Deşi Keynes nu s-a referit în mod explicit la „paradoxul economisirii", acest concept decurge din aplicarea principiilor economice ale lui Keynes până la concluzia lor „logică":

> „Dacă guvernele ar trebui să îşi majoreze cheltuielile pe durata recesiunilor, de ce să nu procedeze astfel şi gospodăriile? Dacă nu există niciun fel de principii ale unor «finanțe sănătoase» în teoria finanțelor publice, de unde să îşi extragă familiile principiile pentru finanțele lor? Mâncați, beți şi fiți fericiți, căci pe termen lung suntem cu toții morți."
> (Clifford F. Thies, „The Paradox of Thrift: RIP", *Cato Journal* 16, nr. 1, primăvară-vară 1996, p. 125)

Vezi, de asemenea, şi comentariile noastre de la nota 58, despre interpretarea acestui subiect în diferitele ediții ale manualului scris de Samuelson.

lor şi să economisească resursele respective, oferind acest exces de bunuri prezente celor potenţial interesaţi de ele. Din această majorare a economisirii voluntare rezultă în mod simultan trei efecte. Dată fiind importanţa lor semnificativă, le vom trata acum separat[44].

[44] Urmându-l pe Turgot, Eugen von Böhm-Bawerk a abordat şi a rezolvat pentru prima dată această problemă. Analiza sa a fost nesofisticată, conţinând însă toate ingredientele esenţiale ale unei explicaţii finale. Ea se găseşte în volumul 2 al cărţii sale de referinţă, *Capital and Interest*, publicată în 1889 (*Kapital und Kapitalzins: Positive Theorie des Kapitales*, p. 124-125). Datorită semnificaţiei sale, includem aici pasajul din *Capital and Interest* în care Böhm-Bawerk ridică problema creşterii economisirii voluntare într-o economie de piaţă şi a forţelor implicate, care conduc la o alungire a structurii de producţie: să presupunem, spune Böhm-Bawerk, că

> „fiecare individ consumă, în medie, doar trei pătrimi din venitul său şi economiseşte cealaltă pătrime, atunci evident că se va produce o scădere a dorinţei de cumpărare de bunuri de consum şi a cererii pentru ele. Doar trei pătrimi din cantitatea de bunuri de consum de la cazul precedent vor face obiectul cererii şi al vânzării. Dacă antreprenorii ar continua pentru o vreme, în pofida acestui lucru, aranjamentul anterior al producţiei şi ar aduce bunuri de consum de piaţă la o rată de 10 milioane de ani-muncă anual, supraoferta va depresa în curând preţurile acestor bunuri, le va face neprofitabile şi îi va determina, în consecinţă, pe antreprenori să îşi ajusteze producţia în funcţie de cererea modificată. Ei vor observa cum, pe durata unui an, doar producţia a 7,5 milioane de ani-muncă este convertită în bunuri de consum, fie prin maturarea primului inel anual, fie prin producţie prezentă adiţională. Restul de 2,5 milioane de ani-muncă rămas din lotul anual curent poate fi întrebuinţat pentru creşterea capitalului. *Şi va fi folosit în acest sens*. ... Este astfel adăugat creditului productiv al naţiunii, sporeşte puterea de cumpărare a producătorilor în vederea obiectivelor productive şi devine în acest mod cauza unei majorări a cererii de bunuri de producţie, cu alte cuvinte a produselor intermediare. Iar această cerere este, în ultimă instanţă, ceea ce îi induce pe conducătorii afacerilor să investească forţele productive disponibile în produsul intermediar care face obiectul dorinţei lor.... [D]acă indivizii economisesc, atunci modificarea cererii îi forţează pe antreprenori, prin mijlocirea suplimentară exercitată de preţ, într-o aplicare diferită a forţelor productive. În acest caz, mai puţine forţe productive sunt implicate, pe parcursul anului, pentru servirea prezentului în calitate de bunuri de consum, *şi există, în mod corespunzător, o cantitate mai mare de forţe productive angajate în etapa tranzitorie a produselor intermediare*. Cu alte cuvinte, există o creştere a capitalului, care se concretizează în avantajul unei satisfacţii sporite, obţinute de pe urma bunurilor de consum viitoare".
>
> (Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. 2: *Positive Theory of Capital*, p. 112-113, subl. n.)

Primo:

Efectul produs de noua disparitate dintre profiturile din diferitele etape de producție

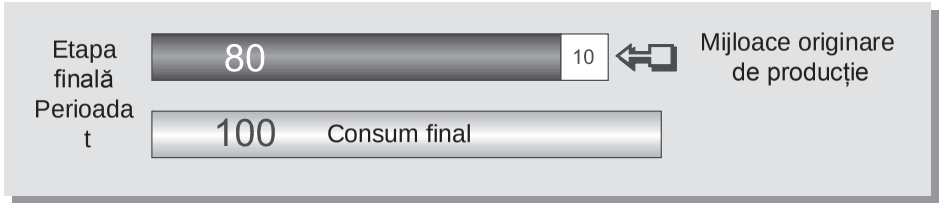
În condițiile unei majorări a economisirii sociale în mărime de o pătrime din venitul net, este evident că cererea totală în termeni monetari pentru bunuri de consum va scădea în aceeaşi proporție. Graficul V-2 ilustrează efectul pe care aceasta o exercită asupra etapei finale, de consum, şi asupra profiturilor contabile ale companiilor ce activează în această etapă.

Graficul V-2 arată că, înaintea sporirii economisirii, 100 u.m. de venit net erau cheltuite pe bunuri finale de consum produse de întreprinderi care efectuaseră mai întâi cheltuieli totalizând 90 u.m. Din această sumă, 80 u.m. au revenit achiziționării de bunuri de capital din etapa imediat anterioară, iar 10 u.m. au fost achitate pentru mijloacele originare de producție închiriate sau cumpărate în ultima etapă – muncă şi resurse naturale. Aceasta a condus la un profit contabil de 10 u.m., aproximativ egal cu o rată a dobânzii de 11% care, după cum am remarcat în secțiunea anterioară, reprezenta *rata dobânzii de piață spre care tindeau*, *în vederea egalizării*, *profiturile contabile din toate etapele de producție*, *atât cele apropiate*, *cât şi cele mai îndepărtate de consumul final*.

Presupunând o creştere a economisirii egală cu 25% din venitul net, situația din etapa finală (de consum) este reflectată în Graficul V-2 în perioada de timp t+1. Urmând imediat amplificării economisirii, observăm că cererea de bunuri finale de consum în exprimarea ei monetară a scăzut de la 100 u.m. la 75 u.m. în fiecare perioadă de timp. Cu toate acestea, o contracție a cheltuielilor nu însoțeşte imediat această scădere a venitului monetar pe care firmele îl alocau etapei finale de producție. Dimpotrivă, în registrele lor contabile, aceste companii înregistrau cheltuieli *neschimbate* de 90 u.m. După cum se întâmpla în cazul precedent, 80 u.m. din această sumă erau cheltuite pe bunuri de capital rezultate din etapa precedentă (maşini, stocuri, produse intermediare etc.) şi 10 u.m. sunt achitate proprietarilor mijloacelor originare de producție (lucrători şi proprietari ai resurselor naturale).

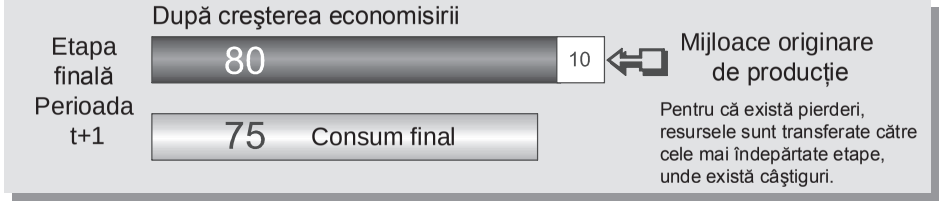
Ca urmare a acestei sporiri a economisirii, companiile care îşi dedică activitatea etapei finale (de consum) suferă o pierdere contabilă de 15 u.m. Această sumă se ridică la 25 u.m., dacă luăm în calcul *costul de oportunitate* dedus din faptul că antreprenorii nu se confruntă doar cu pierderea contabilă anterior menționată, ci, în plus, *nu reuşesc să câştige* cele 10 u.m. pe care le generează ca dobândă capitalul investit în alte etape de producție.

Graficul V-2



Venituri totale = 100
Cheltuieli totale = 90

Profituri contabile (Dobânda aproximativă de 11%) = +10

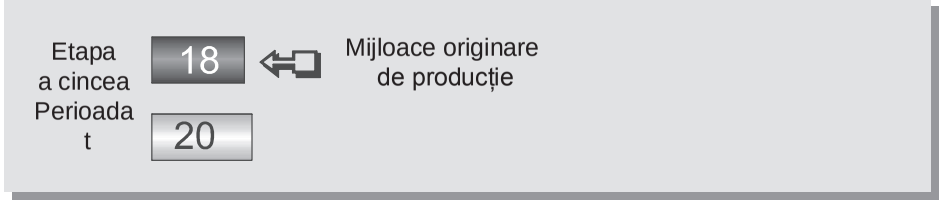


Venituri totale = 75
Cheltuieli totale = 90

Pierderi contabile = -15

Dobândă care nu a fost primită) -10

Pierderi totale = -25



Venituri totale = 20
Cheltuieli totale = 18

Profituri contabile (Dobânda aproximativă de 11%) = +2

Venituri totale = 32.25
Cheltuieli totale = 31.71

Profituri contabile (Dobânda aproximativă de 1,70%) = +0.54

Prin urmare, putem conchide că orice *creştere a economisirii cauzează pierderi relative considerabile, sau scăderi ale profiturilor contabile, companiilor care operează în etapele cele mai apropiate de consumul final*.

Să ne amintim însă că sectorul consumului constituie doar o parte relativ redusă din întreaga structură de producţie a societăţii şi că suma unităţilor monetare cheltuite pentru consumul final reprezintă doar o fracţiune din valoarea producţiei naţionale brute, care cuprinde toate etapele procesului de producţie. În consecinţă, faptul că se înregistrează pierderi contabile în etapa finală nu afectează nemijlocit etapele anterioare consumului, acolo unde continuă să existe o diferenţă pozitivă între venituri şi cheltuieli, similară celei ce a precedat creşterea economisirii. Doar după o perioadă îndelungată de timp efectul depresiv, pe care creşterea economisirii îl exercită asupra etapei finale (aceea a bunurilor de consum), începe să fie resimţit în etapele cele mai apropiate de etapa finală, iar acest impact negativ se va atenua progresiv pe măsură ce „urcăm" către etape de producţie relativ mai distanţate de consumul final. În orice caz, profiturile contabile din etapele cele mai îndepărtate de consum vor tinde să rămână constante, ca în Graficul V-2, etapa a cincea, perioada de timp t. Remarcăm aici că activitatea din această etapă continuă să înregistreze un profit contabil de 11%, ca rezultat al unui venit total de 20 u.m. şi al unor cheltuieli totale de 18 u.m. Astfel, creşterea economisirii dă naştere în mod clar unei ample disparităţi între profiturile contabile încasate de companiile dedicate primei etape, aceea a bunurilor de consum, şi cele câştigate de companiile care operează în etapele cele mai îndepărtate de consumul final (în exemplul nostru, etapa a cincea din structura de producţie). În sectorul bunurilor de consum, rezultă o pierdere contabilă ca urmare a creşterii economisirii, în vreme ce industriile din a cincea etapă, care sunt mai distanţate de consum (*i.e.*, contribuie la producţia de bunuri de consum care vor deveni disponibile doar peste cinci ani), continuă să se bucure de profituri aproximativ egale cu 11% din capitalul investit. (Contracţia actuală a consumului nu afectează consumul care se va înregistra peste cinci ani.)

Această disparitate între profituri acţionează ca un semnal de alarmă şi stimulent pentru ca antreprenorii să îşi restricţioneze investiţiile din etapele apropiate de consum şi să canalizeze aceste resurse către alte etape, care oferă în continuare profituri relativ mai ridicate, acestea fiind, în circumstanţele de faţă, etapele cele mai îndepărtate de consumul final. Aşadar, antreprenorii vor manifesta tendinţa de a transfera o porţiune din cererea lor pentru resurse productive – sub forma bunurilor

de capital şi a factorilor primari de producţie – din etapa finală (de consum) şi cele adiacente acesteia către etapele cele mai îndepărtate de consum, unde constată că pot încă să câştige profituri comparativ mai mari. Investiţia sporită, sau cererea pentru mai multe resurse productive, în etapele cele mai îndepărtate de consum produce efectul reliefat în Graficul V-2 pentru etapa cinci, perioada de timp t+1. Într-adevăr, antreprenorii din etapa cinci îşi amplifică investiţia în factorii originari şi resursele productive de la 18 u.m. la 31,71 u.m., valoare aproape dublă în raport cu cheltuiala lor iniţială. (Din această sumă, 21,5 u.m. sunt cheltuite pentru serviciile productive ale bunurilor de capital, iar 10,21 u.m. pentru serviciile forţei de muncă şi ale resurselor naturale.)[45] Aceasta conduce la o creştere a producţiei de bunuri din etapa cinci, care sporeşte în termeni monetari de la 20 u.m. la 32,35 u.m., ceea ce are ca rezultat un profit contabil de 0,54 u.m. Cu toate că în termeni procentuali această valoare este mai scăzută decât profiturile anterioare (1,7% comparativ cu 11% încasaţi anterior), comparativ reprezintă un profit mult mai ridicat decât cel obţinut de industriile producătoare de bunuri finale de consum, care, după cum am văzut, suferă pierderi absolute de 15 u.m.

În consecinţă, creşterea economisirii dă naştere unei discrepanţe între ratele profitului din diferitele etape ale structurii de producţie. Aceasta îi determină pe antreprenori să îşi reducă producţia imediată de bunuri de consum şi să amplifice producţia din etapele cele mai distanţate de consum. Tinde să se manifeste *o alungire temporară* a proceselor de producţie, ea durând până în momentul în care noua rată socială a preferinţei de timp sau rata dobânzii, sub forma diferenţialului dintre veniturile şi cheltuielile contabile din fiecare etapă, acum semnificativ mai scăzută ca urmare a creşterii substanţiale a economisirii, se generalizează în mod uniform, în întreaga structură de producţie.

Antreprenorii din etapa a cincea au reuşit să îşi crească oferta de bunuri prezente de la 18 u.m. în momentul t la 31,71 u.m. în momentul t+1. Acest lucru a fost posibil datorită economisirii sociale mai ridicate, sau a ofertei superioare de bunuri prezente existente la nivelul societăţii. Antreprenorii finanţează această investiţie mai amplă parţial cu ajutorul creşterii propriei lor economisiri, *i.e.*, prin investirea unei fracţiuni din banii pe care, în trecut, i-au câştigat sub formă de dobândă şi pe care i-au cheltuit pentru consum, iar restul cu noua economisire pe care o primesc de pe piaţa creditului ca împrumut *acoperit integral de mărirea anterioară a*

[45] Aceste valori corespund exemplului numeric din Graficul V-3.

economisirii voluntare. Cu alte cuvinte, creşterea investiţiei din a cincea etapă se realizează prin oricare din cele trei variante descrise în secţiunea anterioară.

Mai mult, creşterea pe care ne-am putea aştepta să o remarcăm la preţurile factorilor de producţie (bunuri de capital, muncă şi resurse naturale) ca urmare a cererii sporite care se manifestă pentru ele în etapa a cincea nu rezultă cu necesitate, exceptând probabil mijloacele foarte specifice de producţie. În realitate, orice creştere a cererii de resurse de producţie din etapele cele mai distanţate de consum este majoritar sau chiar complet neutralizată sau compensată de o creştere paralelă a ofertei acestor inputuri, care se produce pe măsură ce sunt eliberate, în mod treptat, din etapele cele mai apropiate de consum, acolo unde antreprenorii suferă pierderi contabile considerabile, fiind, în consecinţă, obligaţi să îşi restricţioneze cheltuielile de investiţii pentru aceşti factori. Astfel, pentru ca să existe coordonarea antreprenorială între etapele structurii de producţie dintr-o societate care este implicată într-un proces de sporire a economisirii şi de creştere economică, este în mod particular important ca pieţele factorilor corespunzători, îndeosebi pieţele mijloacelor originare de producţie (munca şi resursele naturale), să fie foarte flexibile şi să permită, la un cost economic şi social minimal, transferul gradual al acestor factori dinspre anumite etape de producţie către altele.

În fine, diminuarea investiţiei în sectorul bunurilor de consum, care tinde să ia naştere din pierderile contabile generate de creşterea economisirii voluntare, oferă, în mod normal, o explicaţie pentru *încetinirea* ritmului de intrare a noilor bunuri de consum pe piaţă, independent de creşterea stocului acestora. Această încetinire durează până în momentul în care amplificarea complexităţii şi a numărului de etape ale procesului de producţie îmbunătăţesc în mod indiscutabil productivitatea, care, la rândul ei, aduce cu sine pe piaţă o cantitate semnificativ mai mare de bunuri de consum. Ne-am putea aştepta ca reducerea *temporară* a ofertei de bunuri de consum să urce preţul acestora, toate celelalte condiţii rămânând nemodificate. Această creştere a preţurilor nu are însă loc, tocmai datorită faptului că, de la bun început, descreşterea ofertei este mai mult decât compensată de micşorarea concomitentă a cererii de bunuri de consum, care rezultă din creşterea anterioară a economisirii voluntare.

Putem conchide că sporirea economisirii voluntare este investită în structura de producţie, fie pe calea investiţiilor directe, fie prin împrumuturi acordate antreprenorilor din etapele de producţie relativ distanţate de consum. Aceste împrumuturi sunt acoperite de o economisire

voluntară reală şi conduc la o creştere a cererii monetare de mijloace originare de producţie şi de bunuri de capital utilizate în aceste etape. După cum am remarcat la începutul acestui capitol, procesele de producţie tind să fie tot mai productive cu cât conţin mai multe etape îndepărtate de consum şi cu cât acestea sunt mai complexe. În consecinţă, această structură mai intensivă în capital va duce, în cele din urmă, la mărirea considerabilă a producţiei finale de bunuri de consum, odată ce procesele nou iniţiate sunt duse la bun sfârşit. Aşadar, sporirea economisirii şi exerciţiul neîngrădit al activităţii antreprenoriale reprezintă condiţiile necesare pentru orice proces de creştere şi dezvoltare economică şi motorul care le pune în funcţiune.

Secundo:

Efectul descreşterii ratei dobânzii asupra preţului de piaţă al bunurilor de capital

Creşterea economisirii voluntare, *i.e.*, a ofertei de bunuri prezente, dă naştere, când toate celelalte condiţii rămân nemodificate, unei reduceri a ratei dobânzii de piaţă. Ştim că această rată a dobânzii are tendinţa să se exprime sub forma diferenţei contabile dintre veniturile şi cheltuielile din diferite etape de producţie, fiind de asemenea prezentă în rata dobânzii la care sunt acordate împrumuturile pe piaţa creditului. Este important să subliniem că scăderea ratei dobânzii determinată de orice sporire a economisirii voluntare afectează considerabil valoarea bunurilor de capital, îndeosebi a tuturor acelora care sunt folosite în etapele cele mai îndepărtate de consumul final, bunuri care au, relativ vorbind, o viaţă lungă şi o contribuţie importantă la procesul de producţie.

Să presupunem existenţa unui bun de capital cu o viaţă îndelungată, de exemplu, o clădire deţinută de o companie, o unitate productivă industrială, un vapor sau un avion întrebuinţat pentru transport, un furnal, un computer sau instalaţii de comunicaţii avansate tehnologic etc., care a fost produs şi care contribuie cu serviciile sale în diferite etape ale structurii de producţie, toate relativ îndepărtate de consum. *Valoarea de piaţă* a acestui bun de capital tinde să egaleze valoarea fluxului său viitor anticipat de rente, scontat cu rata dobânzii. Există o relaţie inversă între valoarea prezentă (scontată) şi rata dobânzii. De pildă, o scădere a ratei dobânzii de la 11% la 5%, produsă de o sporire a economisirii, determină mai mult decât dublarea valorii prezente a unui bun de capital cu viaţă lungă (valoarea prezentă a unei rente unitare perpetue la o rată a dobânzii de 11% este egală cu 1/0,11 = 9,09; iar valoarea prezentă a unei

rente perpetue la o rată a dobânzii de 5% este egală cu 1/0,05 = 20). Dacă bunul de capital rezistă, de exemplu, douăzeci de ani, reducerea ratei dobânzii de la 11% la 5% determină creşterea cu 56% a valorii capitalizate sau de piaţă a bunului[46].

În consecinţă, dacă indivizii încep să aprecieze relativ mai puţin bunurile prezente, în aceste condiţii preţul de piaţă al bunurilor de capital şi al bunurilor de consum durabile va tinde să crească. Mai mult, el va tinde să crească proporţional cu durata de viaţă a bunului, *i.e.*, cu numărul de etape de producţie în care este utilizat şi cu distanţa la care se găsesc aceste etape faţă de consum. Bunurile de capital care sunt deja în folosinţă vor cunoaşte o majorare semnificativă a preţului, ca urmare a scăderii ratei dobânzii şi vor fi produse în cantităţi mai mari, ceea ce duce la o *lărgire* a structurii bunurilor de capital, cu alte cuvinte, la o creştere a producţiei bunurilor de capital *preexistente*. În acelaşi timp, reducerea ratei dobânzii va evidenţia faptul că numeroase procese de producţie sau bunuri de capital care, până în acel moment, nu au fost considerate profitabile încep să fie percepute astfel şi, în consecinţă, antreprenorii vor începe să le introducă. În realitate, în trecut, antreprenorii s-au abţinut să adopte multe inovaţii tehnologice şi proiecte noi, întrucât anticipau un cost superior valorii de piaţă rezultate, care tinde să egaleze valoarea rentei viitoare estimate pentru fiecare bun de capital, scontată cu rata dobânzii. Cu toate acestea, atunci când rata dobânzii se reduce, valoarea de piaţă a proiectelor destinate alungirii structurii de producţie cu etape noi, mai moderne şi mai îndepărtate de consum începe să crească şi poate chiar să fie superioară costului de producţie, ceea ce va face rentabile aceste proiecte. Aşadar, al doilea efect al unei scăderi a ratei dobânzii cauzate de creşterea economisirii voluntare este de adâncire a

[46] Formula este următoarea:

$$a_n = \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i} = \frac{(1 + \mathrm{i})^n - 1}{i(1 + i)^n},$$

ceea ce, în termenii unei capitalizări compuse la dobânda *i*, corespunde valorii prezente a unei anuităţi temporare, plătibile în rate, în *n* perioade, cu perioada de capitalizare coincizând cu perioada în care se obţine venitul. Este limpede că, pe măsură ce perioada *n* devine mai extinsă şi tinde la infinit, valoarea rentei va tinde către 1/i, care, uşor de reţinut, se aplică în practică tuturor bunurilor de capital cu o viaţă foarte lungă (şi pământului, datorită nonperisabilităţii sale). Vezi Lorenzo Gil Peláez, *Tablas financieras, estadísticas y actuariales*, ediţia a şasea revizuită, Editorial Dossat, Madrid, 1977, p. 205-237.

structurii bunurilor de investiție, sub forma unei alungiri verticale, implicând *noi* etape de bunuri de capital tot mai distanțate de consum[47].

Atât lărgirea, cât şi adâncirea structurii bunurilor de capital rezultă din exercitarea rolului antreprenorilor şi a abilității lor colective în domeniul creativității şi al coordonării. Ei reuşesc să identifice o posibilitate şi o marjă potențială de profit atunci când apare o diferență între prețul de piață al bunurilor de capital (determinat de valoarea prezentă a rentelor viitoare anticipate ale acestora, care creşte considerabil când scade rata dobânzii) şi costul necesar producerii lor (cost care rămâne constant sau poate chiar să se reducă, dacă luăm în calcul oferta mai abundentă de pe piață de mijloace originare de producție, care provin din etapa de consum final, care se contractă inițial când economisirea sporeşte).

Astfel că acest *al doilea efect* implică, de asemenea, o alungire a structurii bunurilor de capital, la fel ca în cazul primului efect.

Fluctuațiile de la nivelul valorii bunurilor de capital, care provin din variațiile economisirii şi ale ratei dobânzii, tind, de asemenea, să se propage către *titlurile de valoare* corespunzătoare acestor bunuri, şi astfel către bursele de valori pe care sunt ele tranzacționate. Prin urmare, o creştere a economisirii voluntare, care conduce la reducerea ratei dobânzii, va ridica mai departe prețurile acțiunilor acelor companii care activează în etapele bunurilor de capital cele mai distanțate de consum şi, în general, prețul tuturor titlurilor de valoare care reprezintă bunuri de capital. Doar titlurile de valoare care reprezintă proprietatea companiilor celor mai apropiate de consum vor cunoaşte un declin temporar, relativ al prețului, ca urmare a impactului negativ, imediat al scăderii cererii de bunuri de consum, generate de avântul economisirii. Contrar opiniei larg împărtăşite şi în absența altor distorsiuni monetare la care nu am făcut încă nici o referire, devine, aşadar, limpede că bursa de valori nu reflectă necesarmente în mod special profiturile companiilor. De fapt, raportate la capitalul investit, profiturile contabile obținute de companiile din diferite etape tind să egaleze rata dobânzii. Astfel, un context cu economisire ridicată şi profituri relative scăzute (*i.e.*, cu o rată mică a dobânzii) repre-

[47] Ar trebui evidențiat faptul că inovațiile tehnologice care dau un avânt productivității (sub forma unei cantități mai mari şi/sau a unei calități mai ridicate a bunurilor şi serviciilor) prin diminuarea lungimii proceselor de producție vor fi introduse în orice caz, fie că economisirea netă din societate creşte, fie că nu. Această sporire face însă posibilă aplicarea de noi tehnologii care, datorită absenței marginale a resurselor, nu pot fi adoptate anterior creşterii economisirii.

zintă mediul pentru cea mai amplă creştere a valorii de piaţă a titlurilor de valoare care reprezintă bunuri de capital. În plus, cu cât bunurile de capital sunt mai îndepărtate de consumul final, cu atât este mai ridicat preţul de piaţă al titlurilor de valoare corespunzătoare[48]. Dimpotrivă, creşterea profiturilor contabile relative în întreaga structură de producţie, şi astfel a ratei dobânzii de piaţă, se va manifesta, *ceteris paribus*, printr-o diminuare a valorii titlurilor de valoare şi, mai departe, printr-o scădere a valorii lor de piaţă. Această explicaţie teoretică clarifică numeroase reacţii generale ale bursei de valori, care rămân neînţelese de populaţie şi de mulţi „experţi" în finanţe şi teorie economică, deoarece ei se rezumă la aplicarea teoriei naive, potrivit căreia bursa de valori trebuie doar să reflecte, în mod automat şi cu fidelitate, nivelul profiturilor contabile încasate de toate companiile care participă la procesul de producţie, fără a mai lua în calcul etapele în care profiturile sunt câştigate, nici evoluţia preferinţei sociale de timp (a ratelor dobânzii).

Tertio:

Efectul Ricardo

Toate majorările pe care le cunoaşte economisirea voluntară exercită un efect imediat, deosebit de important, asupra nivelului salariilor *reale*. Graficul V-2 arată felul în care cererea de bunuri de consum în exprimare monetară se contractă cu o pătrime (de la 100 u.m. la 75 u.m.), datorită sporirii economisirii. Devine uşor de înţeles, prin urmare, motivul pentru care majorarea economisirii este de regulă urmată de o diminuare a preţurilor bunurilor finale de consum[49]. Dacă, aşa cum se

[48] Preţul plafon va fi atins atunci când efectul scăderii ratei dobânzii se atenuează şi este contracarat de numărul şi volumul superior al titlurilor de valoare emise pe piaţa primară a acţiunilor şi obligaţiunilor, fapt care va tinde să determine o stabilizare la un nivel inferior al preţului de piaţă *unitar al titlurilor*. În capitolul următor vom vedea că orice stare prelungită de bună dispoziţie a pieţei şi, în general, orice creştere constantă, susţinută, a indicilor bursei de valori nu indică în niciun caz o situaţie economică subiacentă foarte sănătoasă, ci provin dintr-un proces inflaţionist de expansiune a creditului care, mai devreme sau mai târziu, va provoca o criză a bursei de valori şi o recesiune economică.

[49] După cum precizează Hayek, aceste contracţii ale preţurilor pot să necesite o anumită perioadă de timp, în funcţie de rigiditatea fiecărei pieţe şi, în orice caz, ele vor fi mai puţin decât proporţionale prin comparaţie cu scăderea cererii care însoţeşte economisirea. Dacă nu s-ar întâmpla astfel, economisirea nu ar presupune niciun sacrificiu real, iar stocul de bunuri de consum necesar în

întâmplă de obicei, salariile sau rentele care revin factorului originar muncă sunt menținute inițial nemodificate în termeni nominali, o reducere a prețurilor bunurilor finale de consum va fi urmată de o creştere a salariilor *reale* ale lucrătorilor angajați în toate etapele structurii de producție. Cu acelaşi venit monetar în termeni nominali, lucrătorii vor putea să achiziționeze o cantitate şi calitate superioară de bunuri şi servicii finale de consum, la noile prețuri, acum mult mai mici, ale bunurilor de consum.

Această creştere a salariilor reale, care provine dintr-o augmentare a economisirii voluntare, semnifică faptul că antreprenorii din toate etapele procesului de producție vor fi relativ mai interesați să întrebuințeze bunuri de capital în locul muncii. Altfel spus, prin intermediul unei sporiri a salariilor reale, creşterea economisirii voluntare declanşează o tendință generală în sistemul economic către etape de producție mai îndelungate şi mai intensive în capital. Aşadar, antreprenorii consideră acum ca fiind mult mai atrăgătoare, în termeni comparativi, utilizarea unui volum sporit de bunuri de capital față de muncă. Acesta reprezintă cel de-al treilea puternic efect suplimentar, care conduce în direcția alungirii etapelor din structura de producție. El se adaugă celorlalte două efecte menționate anterior, întrepătrunzându-se cu ele.

David Ricardo a fost cel care s-a referit pentru prima dată în mod explicit la acest al treilea efect, în cartea sa *On the Principles of Political Economy and Taxation*, a cărei primă ediție a apărut în 1817. Aici Ricardo conchide că

> „prin urmare, oricare creştere a salariilor sau, ceea ce reprezintă acelaşi lucru, orice scădere a profiturilor ar reduce valoarea relativă a acelor mărfuri care au fost produse cu capital de natură durabilă şi le-ar majora proporțional pe cele produse cu capital într-o mai mare măsură perisabil. Scăderea salariilor ar avea exact efectul contrar"[50].

---

vederea susținerii agenților economici pe parcursul finalizării proceselor mai intensive în capital nu ar rămâne nevândut. Vezi F.A. Hayek, „Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes (continued)", *Economica* 12, nr. 35, februarie 1932, p. 22-44, republicat în *The Collected Works of F.A. Hayek*, vol. 9: *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence*, Bruce Caldwell, ed., Routledge, Londra, 1995, p. 179-180.

[50] Vezi David Ricardo, *The Works and Correspondence of David Ricardo*, vol. 1: *On the Principles of Political Economy and Taxation*, Piero Sraffa şi M.H. Dobbs, ed., Cambridge University Press, Cambridge, 1982, p. 39-40.

În binecunoscutul apendice „On Machinery", care a fost adăugat celei de a treia ediții, publicată în 1821, Ricardo ajunge la concluzia că „maşinile şi munca se află într-o competiție permanentă, iar cele dintâi pot să nu fie adeseori întrebuințate până când munca nu creşte"[51].

Aceeaşi idee a fost redescoperită, mai târziu, de F.A. Hayek, care, începând din 1939, a folosit-o pe larg în scrierile sale ce tratau ciclurile afacerilor. Noi o vom aplica aici pentru prima dată, integrată cu cele două efecte anterioare, cu scopul de a explica urmările pe care o majorare a economisirii voluntare le are asupra structurii de producție şi pentru a ne departaja de teoriile asupra aşa-numitului „paradox al economisirii" şi a presupusei influențe negative a economisirii asupra cererii efective. Hayek oferă o explicație foarte concisă „Efectului Ricardo" atunci când afirmă

> „cu salarii reale ridicate şi o rată scăzută a profitului, investiția va căpăta un aspect într-un înalt grad capitalist: antreprenorii vor încerca să facă față costurilor ridicate cu forța de muncă introducând utilaje care economisesc în mare parte forța de muncă – tipul de utilaje care va fi foarte profitabil de utilizat doar la o rată foarte scăzută a profitului şi a dobânzii"[52].

---

[51] *Ibidem*, p. 395.

[52] Vezi Hayek, *„Profits, Interest and Investment" and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, p. 39. La scurt timp, în 1941, F.A. Hayek a tratat pe scurt acest efect, referindu-se la impactul pe care îl exercită o creştere a economisirii voluntare asupra structurii de producție, cu toate că nu îl citează în mod explicit pe Ricardo. Aceasta reprezintă singura împrejurare pe care o cunoaştem în care „Efectul Ricardo" este aplicat în mod direct unei analize a consecințelor unei sporiri a economisirii voluntare, iar nu rolului pe care efectul îl joacă în diferitele faze ale ciclului afacerilor, care a constituit preocuparea principală a teoreticienilor până în prezent. Fragmentul la care ne referim se găseşte la p. 293 din *The Pure Theory of Capital*, Macmillan, Londra, 1941, şi a fost retipărit în mod repetat (am citat din ediția Routledge retipărită din 1976); astfel: „Coborârea ratei dobânzii poate... să urce prețul muncii într-o asemenea măsură, încât să impună o substituire în masă a muncii cu utilajele". Hayek a revenit ulterior la acest subiect în articolul său „The Ricardo Effect", publicat în *Economica* 34, nr. 9, mai 1942, p. 127-152, şi retipărit drept capitolul XI în *Individualism and Economic Order*, University of Chicago Press, Chicago, 1948, p. 220-254. Treizeci de ani mai târziu îl abordează din nou în articolul „Three Elucidations of the Ricardo Effect", publicat în *Journal of Political Economy* 77, nr. 2, 1979, şi retipărit drept capitolul XI în cartea *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Routledge and Kegan Paul, Londra, 1978, p. 165-178. Mark Blaug a recunoscut recent că perspectiva critică sub care a expus „Efectul Ricardo" din cartea sa *Economic*

Aşadar, „Efectul Ricardo" reprezintă a treia explicație de factură microeconomică a comportamentului antreprenorilor, care reacționează la majorarea economisirii voluntare prin mărirea cererii pe care o exprimă pentru bunurile de capital şi prin investirea în noile etape mai îndepărtate de consumul final.

Este important să amintim aici că orice creştere a economisirii voluntare şi a investițiilor produce inițial un declin al producției de noi bunuri şi servicii de consum *comparativ cu volumul maxim care ar putea fi obținut pe termen scurt* dacă inputurile nu ar fi fost retrase din etapele cele mai apropiate de consumul final. Această scădere îndeplineşte funcția de eliberare a factorilor de producție necesari pentru îndepărtarea etapelor de bunuri de capital într-o mai mare măsură de consum[53]. În plus, bunurile şi serviciile de consum rămase nevândute ca urmare a creşterii economisirii voluntare joacă un rol remarcabil de asemănător cu cel al fructelor acumulate în exemplul nostru cu Robinson Crusoe. Fructele îi permit lui Crusoe să se întrețină pe parcursul zilelor necesare în vederea producerii echipamentului său de capital (bățul de lemn); în acest răstimp, el nu a fost în măsură să se dedice culesului manual al fructelor. Într-o economie modernă, bunurile şi serviciile de consum care rămân nevândute atunci când economisirea sporeşte îndeplinesc funcția impor-

Theory in Retrospect, Cambridge University Press, Cambridge, 1978, p. 571-577, a fost bazată pe o eroare de interpretare, referitoare la natura presupus statică a analizei hayekiene. Vezi articolul lui Mark Blaug intitulat „Hayek Revisited", publicat în *Critical Review 7*, nr. 1, iarnă 1993, p. 51-60, şi mai cu seamă nota 5 de la p. 59-60. Blaug admite că a descoperit eroarea pe care a comis-o mulțumită unui articol scris de Laurence S. Moss şi Karen I. Vaughn, „Hayek's Ricardo Effect: A Second Look", *History of Political Economy* 18, nr. 4, iarnă 1986, p. 545-565. La rândul său, Mises în *Human Action*, p. 773-777, a criticat importanța atribuită Efectului Ricardo cu scopul de a justifica o creştere forțată a salariilor în favoarea căreia pledează sindicatele sau canalele guvernamentale, în vederea sporirii investițiilor în bunuri de capital. El conchide că o asemenea politică se rezumă la a da naştere şomajului şi unei alocări defectuoase a resurselor în structura de producție, întrucât măsura respectivă nu provine dintr-o creştere a economisirii voluntare a societății, ci din simpla impunere coercitivă a unor salarii artificial mărite. Rothbard are o opinie similară în *Man, Economy, and State*, p. 631-632. Asemenea şi Hayek, în *The Pure Theory of Capital*, p. 347, unde ajunge la concluzia că majorarea dictatorial impusă a salariilor conduce nu numai la o amplificare a şomajului şi la scăderea economisirii, ci şi la consumul generalizat de capital, combinat cu o alungire şi îngustare artificială a etapelor din structura de producție.

[53] Vezi Hayek, *The Pure Theory of Capital*, p. 256.

tantă de a face posibilă pentru diferiții agenți economici (muncitori, proprietari de resurse naturale şi capitalişti) întreținerea personală în viitor. Pe parcursul acestor perioade viitoare, alungirea recent inițiată a structurii de producție determină încetinirea inevitabilă a pătrunderii noilor bunuri şi servicii de consum pe piață. Această „încetinire" durează până la finalizarea tuturor proceselor noi, mai intensive în capital, care au fost începute. Dacă nu ar exista bunurile şi serviciile de consum ce rămân nevândute datorită economisirii, micşorarea temporară a ofertei de noi bunuri de consum ar declanşa o creştere substanțială a prețului relativ al acestor bunuri, precum şi dificultăți considerabile în aprovizionarea cu ele[54].

Concluzie:
Apariția unei noi structuri de producție, mai intensive în capital

Cele trei efecte pe care tocmai le-am analizat sunt declanşate de procesul antreprenorial de urmărire a profitului, iar juxtapunerea lor tinde să producă o nouă structură stadială a bunurilor de capital, mai îngustă şi mult mai alungită. În plus, ecartul dintre venit şi cost ce corespunde fiecărei etape, *i.e.*, profitul contabil sau rata dobânzii, tinde să se egaleze *la un nivel mai scăzut* în toate etapele noii structuri de producție (corespunzând, în mod firesc, unui volum mai mare al economisirii şi unei rate sociale a preferinței de timp mai scăzute). Prin urmare, forma structurii de producție ajunge să se asemene celei creionate în Graficul V-3.

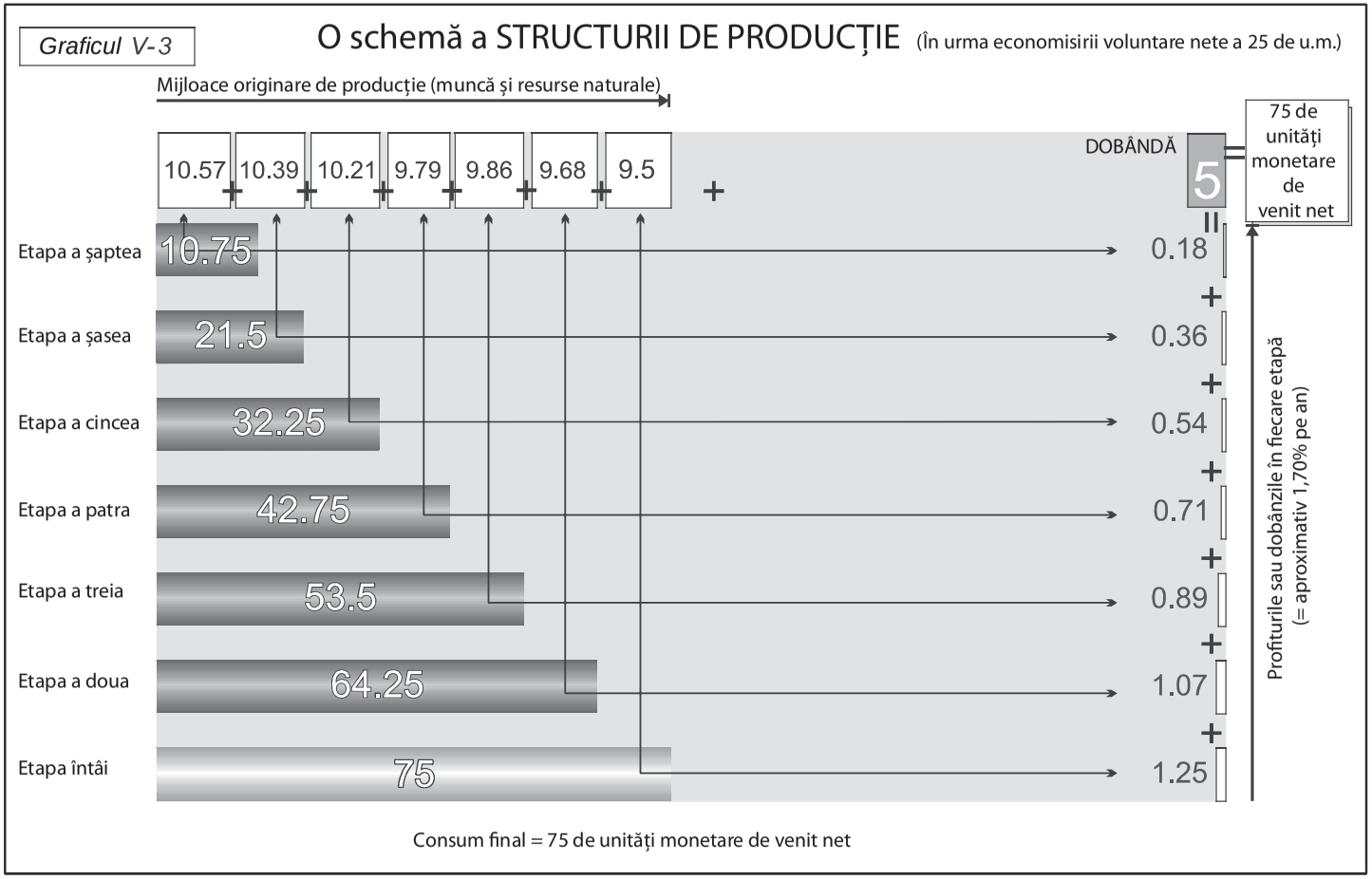
Graficul V-3 arată cum consumul final s-a redus la 75 u.m. Această diminuare a afectat, de asemenea, valoarea produsului din etapa a doua (etapa anterioară cea mai apropiată de consum), care a scăzut de la 80 u.m. în Graficul V-1 la 64,25 u.m. în Graficul V-3. O contracție similară are loc în etapa a treia (de la 60 u.m. la 53,5 u.m.), deşi, de data aceasta, reducerea este, comparativ, de mai mică amplitudine. Începând însă cu etapa a patra (şi mai sus, cu fiecare etapă mai îndepărtată de consum decât cea anterioară ei), creşte cererea exprimată în termeni monetari.

---

[54] Hayek însuşi afirmă:

„Nu se întâmplă nimic mai mult decât faptul că, la un moment anterior, persoanele care economisesc consumă mai puțin decât ceea ce obțin din producția curentă, iar ulterior (când producția curentă de bunuri de consum s-a contractat şi bunurile de capital suplimentare sunt fabricate...), sunt în măsură să consume mai multe bunuri de consum decât obțin din producția curentă."
(Hayek, *The Pure Theory of Capital*, p. 275. Vezi, de asemenea, nota 13 de mai sus.)

Graficul V-3


O schemă a STRUCTURII DE PRODUCȚIE
(În urma economisirii voluntare nete a 25 de u.m.)
Mijloace originare de producție (muncă și resurse naturale)
10.57
10.39
10.21
9.79
9.86
9.68
9.5
DOBÂNDĂ
5
75 de unităţi monetare de venit net
Etapa a șaptea
10.75
0.18
Etapa a șasea
21.5
0.36
Etapa a cincea
32.25
0.54
Etapa a patra
42.75
0.71
Etapa a treia
53.5
0.89
Etapa a doua
64.25
1.07
Etapa întâi
75
1.25
Profiturile sau dobânzile în fiecare etapă
(= aproximativ 1,70% pe an)
Consum final = 75 de unităţi monetare de venit net

Creşterea este, la început, treptată. În etapa a patra, valorile cresc de la 40 u.m. la 42,75 u.m., pentru ca ulterior să devină comparativ mult mai substanțială în etapa a cincea, unde valoarea producției creşte de la 20 u.m. la 32,25 u.m., după cum am remarcat în Graficul V-2. În plus, două *noi etape*, a şasea şi a şaptea, îşi fac apariția în zona cea mai distanțată de consum. Aceste etape *nu au existat anterior*.

După ce au fost făcute toate ajustările care se impuneau, rata profitului din diferitele etape tinde să se egaleze la un nivel semnificativ mai scăzut decât cel evidențiat în Graficul V-1. Acest fenomen decurge din faptul că sporirea economisirii voluntare dă naştere unei rate de piață a dobânzii mult mai reduse, iar rata profitului contabil din fiecare etapă (în exemplul pe care l-am oferit, de aproximativ 1,70% anual) se apropie de această cifră. *Venitul net* încasat de proprietarii mijloacelor originare de producție (muncitorii şi proprietarii resurselor naturale) şi de capitaliştii care se găsesc în fiecare etapă, potrivit ratei nete a dobânzii sau diferențialului, totalizează 75 u.m. şi coincide cu venitul monetar cheltuit pentru achiziționarea de bunuri şi servicii de consum. Este important să subliniem aici că, deşi doar 75 u.m. sunt cheltuite pentru cumpărarea de bunuri şi servicii de consum, *i.e.*, cu 25 u.m. mai puțin decât în Graficul V-1, odată ce noile procese de producție sunt finalizate, producția de noi bunuri de consum finale şi servicii va creşte substanțial în termeni reali. Acest lucru se datorează faptului că procesele de producție manifestă tendința să devină mai productive pe măsură ce devin mai indirecte şi mai intensive în capital. Pe lângă aceasta, o cantitate mai mare, în termeni reali, de bunuri şi servicii de consum produse poate fi vândută doar pentru un număr total de unități de măsură mai scăzut (în exemplul nostru, 75). Prin urmare, prețul unitar al noilor bunuri şi servicii de consum care ajung pe piață cunoaşte un declin dramatic şi, în mod corespunzător, venitul primit de proprietarii mijloacelor originare de producție (mai precis, salariile muncitorilor şi, în consecință, standardul lor de viață) trece printr-o creştere accentuată, în termeni reali.

Tabelele V-3 şi V-4 reflectă atât oferta, cât şi cererea de bunuri prezente, precum şi componența producției brute naționale anuale, în urma tuturor ajustărilor provocate de creşterea economisirii voluntare. Observăm că oferta şi cererea de bunuri prezente rămâne la valoarea de 295 u.m., *i.e.*, cu 25 u.m. mai mult decât în Tabelul V-1. Explicația rezidă în faptul că economisirea şi investiția brută s-au majorat cu exact 25 u.m., care au provenit din economisirea netă voluntară adițională care a fost realizată. După cum arată însă Tabelul V-4, producția națională brută

anuală rămâne neschimbată la 370 u.m., din care 75 u.m. reprezintă cererea de bunuri finale de consum, iar 295 u.m., oferta totală de bunuri prezente. Cu alte cuvinte, chiar dacă producţia naţională brută este identică, în termeni monetari, cu valoarea sa din ultimul exemplu, *ea este acum distribuită într-un mod complet diferit*: într-o structură de producţie mai îngustă şi mai alungită, adică o structură mai intensivă în capital, cu mai multe etape.

Distribuţia diferită a aceleiaşi producţii naţionale brute (în termeni monetari) în fiecare din cele două structuri de producţie este mai bine evidenţiată în Graficul V-4.

Graficul V-4 nu este decât rezultatul suprapunerii Diagramei V-1 (orizontale) peste Graficul V-3 (verticale) şi arată impactul celor 25 u.m. de creştere a economisirii nete voluntare asupra structurii de producţie. Observăm astfel că majorarea voluntară a economisirii se soldează cu următoarele efecte:

- *Primul:* o *adâncire* a structurii bunurilor de capital. Această consecinţă se manifestă sub forma unei „alungiri" verticale a structurii de producţie, prin adăugarea de noi etape (în exemplul nostru, etapele şase şi şapte, care nu au existat anterior).
- *Al doilea:* o *lărgire* a structurii bunurilor de capital, exprimată printr-o extindere a etapelor existente (ca în cazul etapelor patru şi cinci).
- *Al treilea:* o *îngustare relativă* a etapelor de bunuri de capital care se află situate în imediata vecinătate a consumului.
- *Al patrulea:* În etapa finală, cea a bunurilor şi serviciilor de consum, saltul pe care îl face economisirea voluntară generează, în mod invariabil, o cădere temporară a consumului (în termeni monetari). Cu toate acestea, alungirea structurii de producţie este urmată de o creştere reală substanţială (în ceea ce priveşte cantitatea şi calitatea) a producţiei de bunuri şi servicii de consum. Dat fiind faptul că cererea monetară pentru aceste bunuri este diminuată, fără excepţie, şi că aceste două efecte (scăderea consumului şi escaladarea producţiei de bunuri de consum) exercită influenţe similare, creşterea producţiei dă naştere unei *coborâri accentuate a preţului de piaţă al bunurilor de consum*. În ultimă instanţă, această scădere a preţurilor face posibilă apariţia unei sporiri reale semnificative a salariilor, precum şi a unei creşteri generale a

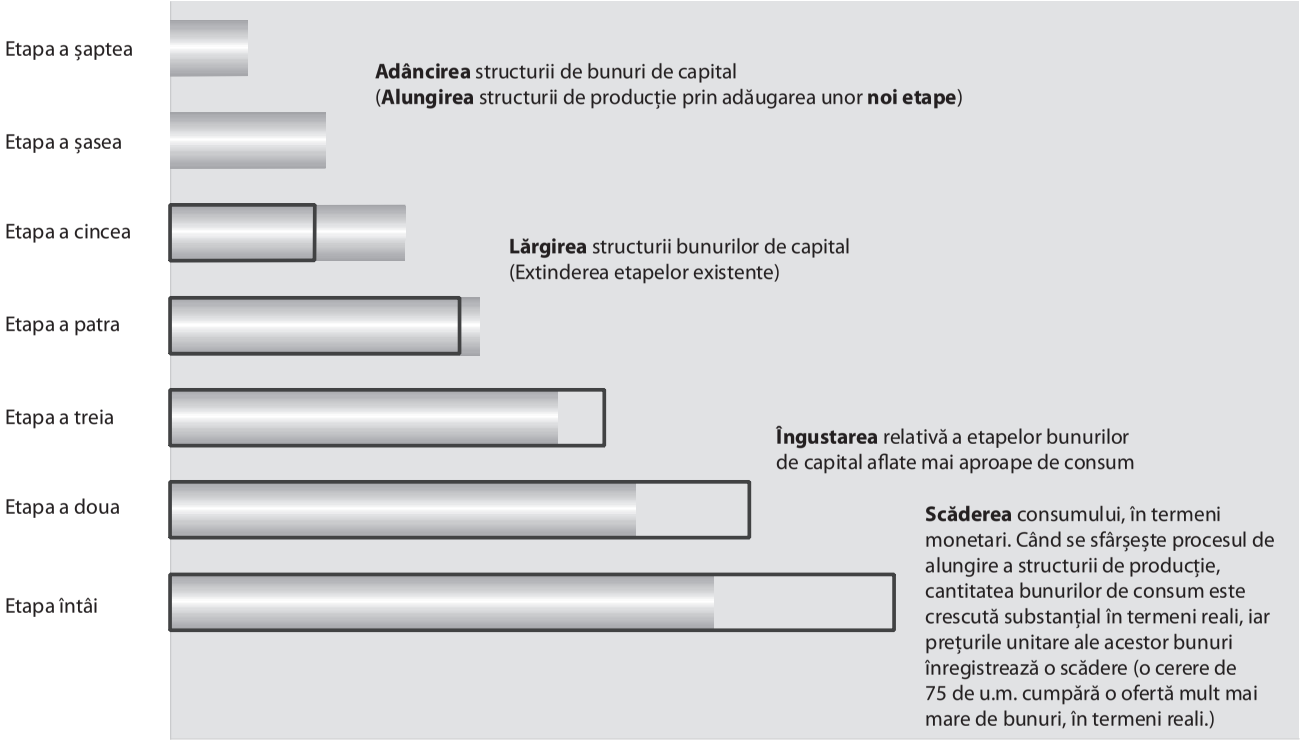
tuturor veniturilor reale încasate de proprietarii mijloacelor originare de producție[55].

[55] Observațiile de mai sus dovedesc, o dată în plus, gradul în care statistica prevalentă a venitului național şi indicatorii creşterii venitului național sunt, din punct de vedere teoretic, inadecvați. Am subliniat deja faptul că indicatorii venitului național nu măsoară producția brută națională şi tind să exagereze importanța consumului, trecând cu vederea etapele intermediare ale procesului de producție. Este, de asemenea, adevărat că mărimile statistice ale dezvoltării economice şi ale evoluției indicelui prețurilor sunt ambele distorsionate, ca urmare a faptului că se concentrează în principal pe etapa finală, de consum. Aşadar, este uşor de văzut cum, în etapele inițiale ale procesului declanşat în urma creşterii economisirii voluntare, se înregistrează o micşorare din punct de vedere statistic a dezvoltării economice. În realitate, există adeseori un declin inițial al bunurilor finale şi al celor de investiții, în timp ce statistica contabilității naționale nu reuşeşte să pună în evidență creşterea paralelă a investițiilor din etapele cele mai distanțate de consum, apariția de noi etape, fără a mai menționa dezvoltarea investițiilor în produse intermediare nefinalizate, stocuri şi inventare de capital circulant. Adițional, indicele prețurilor de consum scade, deoarece el reflectă doar consecințele pe care le are cererea monetară contractată asupra etapelor bunurilor de consum, nici un indice nu înregistrează însă în mod adecvat creşterea prețurilor din etapele cele mai îndepărtate de consum. În consecință, diferiți agenți (politicieni, ziarişti, lideri de sindicate şi reprezentanți ai angajatorilor) dau adeseori o interpretare populară eronată unor astfel de evenimente economice, bazându-se pe aceşti indicatori statistici ai contabilității naționale. Spre finalul articolului său care tratează „The Ricardo Effect", din *Individualism and Economic Order*, p. 251-254, Hayek oferă o descriere amănunțită a dificultăților statistice majore care însoțesc utilizarea metodelor contabilității naționale pentru a înregistra efectele unei creşteri a economisirii voluntare asupra structurii de producție sau, în acest caz, influența „Efectului Ricardo". Mult mai recent, în discursul său de acceptare a Premiului Nobel, F.A. Hayek atrăgea atenția asupra obiceiului deosebit de răspândit de a considera nişte teorii eronate ca fiind valide doar pentru faptul că, aparent, există un fundament empiric pentru ele. Hayek avertiza cu privire la respingerea sau chiar la ignorarea unor explicații teoretice valide doar pentru că este oarecum dificilă, din punct de vedere tehnic, colectarea informației statistice necesare pentru confirmarea lor. Tocmai acestea sunt erorile comise în actul de aplicare a contabilității venitului național procesului prin care etapele de producție cele mai îndepărtate de consum se dezvoltă în lărgime şi adâncime, proces datorat întotdeauna unei sporiri a economisirii voluntare. Vezi „The Pretence of Knowledge", Nobel Memorial Lecture, 11 decembrie 1974, publicat în *The American Economic Review*, decembrie 1989, p. 3-7.

Graficul V-4

Impactul economisirii voluntare nete asupra structurii de producţie

(Rezultatul suprapunerii Graficului V-1 (linie) pe Graficul V-3 (bară))



Tabelul V-3

Oferta şi cererea de bunuri prezente
(în urma celor 25 u.m. de economisire voluntară netă)

Oferta de bunuri prezente *(Cei care economisesc sau cer bunuri viitoare)*		*Cererea de bunuri prezente* *(Cei care oferă bunuri viitoare)*	
Capitalişti din etapa I = 64,25 + 9,50 = 73,75	→	64,25 către Capitalişti din etapa a II-a +	9,50 către mijloace originare
Capitalişti din etapa a II-a = 53,50 + 9,68 = 63,18	→	53,50 către Capitalişti din etapa a III-a +	9,68 către mijloace originare
Capitalişti din etapa a III-a = 42,75 + 9,86 = 52,61	→	42,75 către Capitalişti din etapa a IV-a +	9,86 către mijloace originare
Capitalişti din etapa a IV-a = 32,25 + 9,79 = 42,04	→	32,25 către Capitalişti din etapa a V-a +	9,79 către mijloace originare
Capitalişti din etapa a V-a = 21,50 + 10,21 = 31,71	→	21,50 către Capitalişti din etapa a VI-a +	10,21 către mijloace originare
Capitalişti din etapa a VI-a = 10,75 + 10,39 = 21,14	→	10,75 către Capitalişti din etapa a VII-a +	10,39 către mijloace originare
Capitalişti din etapa a VII-a = 0 + 10,57 = 10,57	→		10,57 către mijloace originare
		225,00 Total al cererii exprimate de posesorii de capital	70,00 Total al cererii exprimate de posesorii de m.o. (pământ şi muncă)
Total al ofertei de bunuri prezente 295,00 u.m. =		Total ECONOMISIRE ŞI INVESTIRE = (BRUTE)	295,00 Cerere de bunuri prezente

Tabelul V-4

Venitul brut şi venitul net anual
(în urma celor 25 u.m. de economisire voluntară netă)

Venit brut anual

75 u.m. consumul final + 295 u.m. oferta totală de bunuri prezente
(Economisirea şi Investiția brută
după cum au fost evidențiate în detaliu în Tabelul V-3)

(Notă: Economisirea şi investiția brute cresc cu 25 u.m., de la 270 u.m. la 295, iar consumul se contractă cu 25 u.m., de la 100 la 75)

Venitul brut total: 370 u.m.

Venitul net anual

a) Venitul net încasat de capitalişti (Profitul sau dobânda din fiecare etapă)	Capitalişti etapa I: 75,00 – 73,75 =	1,25
	Capitalişti etapa a II-a: 64,25 – 63,18 =	1,07
	Capitalişti etapa a III-a: 53,50 – 52,61 =	0,89
	Capitalişti etapa a IV-a: 42,75 – 42,04 =	0,71
	Capitalişti etapa a V-a: 32,25 – 31,71 =	0,54
	Capitalişti etapa a VI-a: 21,50 – 21,14 =	0,36
	Capitalişti etapa a VII-a: 10,75 – 10,57 =	0,18
	Profituri, dobândă sau venit net total încasat de capitaliştii din toate etapele:	5,00 u.m.
b) Venitul net încasat de proprietarii mijloacelor originare de producție (munca şi resursele naturale)	Din etapa I:	9,50
	Din etapa a II-a:	9,68
	Din etapa a III-a:	9,86
	Din etapa a IV-a:	9,79
	Din etapa a V-a:	10,21
	Din etapa a VI-a:	10,39
	Din etapa a VII-a:	10,59
	Venit net total încasat de proprietarii mijloacelor originare de producție:	70,00 u.m.
	Venit net total = Consum total	75,00 u.m.

CONCLUZIE: Venitul brut anual este de 4,9 ori mai mare decât venitul net.

Pe scurt, în exemplul nostru nu s-a înregistrat nicio scădere a ofertei de monedă (aşadar, nici o deflaţie externă, strict vorbind), nici nu a sporit cererea de monedă. Prin urmare, dacă presupunem neschimbaţi aceşti doi factori, scăderea generală a preţului bunurilor şi serviciilor de consum provine exclusiv din majorarea economisirii şi creşterea productivităţii, ea însăşi o consecinţă a unei structuri de producţie mai intensivă în capital. Mai mult, aceasta are drept urmare o creştere marcantă a salariilor (în termeni reali), care, deşi rămân constante sau chiar scad în valoare nominală, permit salariatului să achiziţioneze o cantitate tot mai mare de bunuri şi servicii de consum într-o cantitate şi de o calitate sporită: reducerea preţului acestor bunuri este comparativ mult mai accentuată decât scăderea potenţială a salariilor. Pe scurt, acesta reprezintă procesul cel mai sănătos, sustenabil de creştere şi dezvoltare economică ce poate fi imaginat. Cu alte cuvinte, el implică cea mai redusă incidenţă a malajustărilor economice şi sociale, a tensiunilor şi conflictelor, iar istoric vorbind a avut loc în diverse împrejurări, după cum au arătat cele mai autorizate studii[56].

---

[56] Milton Friedman şi Anna J. Schwartz, referindu-se la perioada 1865-1879 din Statele Unite, pe durata căreia nu a avut loc practic nici o creştere a ofertei de monedă, conchid că

> „Nivelul preţurilor a scăzut până la jumătate faţă de nivelul iniţial pe parcursul a mai puţin de cincisprezece ani şi, în acelaşi timp, creşterea economică s-a desfăşurat într-un ritm rapid ... Coincidenţa [acestor fenomene] ridică îndoieli serioase asupra opiniei, larg împărtăşite în prezent, potrivit căreia deflaţia seculară a preţurilor şi creşterea economică rapidă sunt incompatibile."
> (Milton Friedman şi Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton, N. J., 1971, p. 15, precum şi tabelul, important din punct de vedere statistic, de la p. 30)

Alfred Marshall, referindu-se la perioada 1875-1885 din Anglia, afirmă de asemenea că:

> „Este discutabil dacă nu cumva ultimii zece ani, interpretaţi ca ani de depresiune, dar în răstimpul cărora preţurile au cunoscut câteva variaţii violente, nu au *condus*, pe ansamblu, într-o mai mare măsură *la un progres solid şi la o adevărată fericire*, prin comparaţie cu alternările unei activităţi febrile şi a unei regresiuni dureroase, care au caracterizat fiecare decadă anterioară din acest secol. De fapt, *eu consider fluctuaţiile abrupte ale preţurilor ca fiind mult mai dăunătoare decât o scădere treptată a preţurilor*."
> (Alfred Marshall, *Official Papers*, p. 9; subl. n.)

În final, Vezi şi George A. Selgin, *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, Hobart Paper 132 , Institute of Economic Affairs, Londra, 1997.

Soluția teoretică la „paradoxul economisirii”[57]

[57] Argumentul principal împotriva tezei potrivit căreia economisirea afectează negativ dezvoltarea economică, fiind necesară stimularea consumului pentru promovarea creşterii, a fost expus, în mod absolut strălucit şi în termeni concişi, de Hayek în 1932, când arată că *este o contradicție logică să crezi că o creştere a consumului conduce prin ea însăşi la o augmentare a investiției, din moment ce investiția poate să sporească doar în urma unei amplificări a economisirii, care merge întotdeauna, în mod necesar, în contrasens cu consumul*. Cu propriile sale cuvinte:

> „Banii cheltuiți astăzi pe bunuri de consum nu cresc instantaneu puterea de cumpărare a celor care produc pentru viitor; de fapt, aceştia [banii – n.t.] intră în competiție cu cererea lor, iar puterea lor de cumpărare este determinată nu de prețurile curente ale bunurilor de consum, ci de cele trecute. Motivul rezidă în aceea că întotdeauna există o alternativă de investire a resurselor productive disponibile, pentru o perioadă mai scurtă sau mai îndelungată de timp. *Toți cei care presupun în mod tacit că cererea de bunuri de capital se modifică proporțional cu cererea de bunuri de consum trec cu vederea faptul că este imposibil să consumi mai mult şi, în pofida acestui lucru, concomitent să amâni consumul, cu scopul de a creşte stocul produselor intermediare.*
> (F.A. Hayek, „Capital Consumption”, o traducere în limba engleză a articolului publicat anterior sub titlul, în limba germană, „Kapitalaufzehrung”, în *Weltwirtschaftliches Archiv* 36, nr. 2, 1932, p. 86-108; sublinierea ne aparține).

Ediția engleză apare în *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, capitolul VI, University of Chicago Press, Chicago, 1984, p. 141-142. Hayek însuşi ne reaminteşte faptul că acest principiu fundamental a fost avansat de John Stuart Mill, care, în a patra afirmație a sa cu privire la capital, stabileşte că: „cererea de mărfuri nu constituie o cerere de muncă”. Hayek precizează însă că John Stuart Mill nu reuşeşte să ofere o justificare satisfăcătoare acestui principiu, care a devenit pe deplin acceptat de teoreticieni doar după dezvoltarea teoriei capitalului de către Böhm-Bawerk şi a teoriei ciclului de către Mises şi Hayek însuşi (Vezi John Stuart Mill, *Principles of Political Economy*, Augustus M. Kelley, Fairfield, N.J., cartea 1, cap. 5, nr. 9, p. 79-88. Potrivit lui Hayek, înțelegerea acestei idei fundamentale reprezintă adevărata piatră de încercare pentru orice economist: „Mai mult ca oricând am impresia că este adevărat că înțelegerea deplină a doctrinei potrivit căreia «cererea de mărfuri nu constituie o cerere de muncă» ... reprezintă «cel mai bun test pentru un economist».” (Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ed. 1976, p. 439) Pe scurt, aceasta înseamnă o înțelegere a faptului că este perfect posibil pentru un antreprenor de bunuri de consum să câştige bani chiar în condițiile în care vânzările sale nu cresc, ba chiar scad, dacă antreprenorul îşi diminuează costurile prin substituirea muncii cu echipament de capital. (Investiția mai amplă în echipament de capital este creatoare de locuri de muncă în alte etape şi transformă structura de producție a societății într-una

Analiza realizată aici ne permite, în plus, soluționarea problemelor ridicate de aparenta dilemă a paradoxului economisirii. Acest „paradox" este clădit pe conceptul potrivit căruia, deşi economisirea efectuată de indivizi este benefică, în sensul că le facilitează mărirea venitului, la nivel social, când cererea agregată pentru bunuri de consum se diminuează, descreşterea va exercita, în final, un efect negativ asupra investiției şi producției[58]. Am prezentat, ca replică la această teorie, argumentele teoretice care demonstrează că această interpretare, construită pe vechiul mit al subconsumului, este eronată. Într-adevăr, chiar dacă presupunem

mai intensivă în capital.) Vezi ,de asemenea, J. Huerta de Soto, „Hayek's Best Test of a Good Economist", *Procesos de Mercado* 1, nr. 2, toamnă 2004, p. 121-124.

[58] Lui F.A. Hayek îi revine meritul de a fi deconstruit pentru prima dată, în 1929, din punct de vedere teoretic, presupusul „paradox al economisirii" în articolul său „Gibt es einen «Widersinn des Sparens»?" („The «Paradox» of Saving", *Economica* 2, nr. 2, mai 1931), republicat în *Profits, Interest and Investment*, p. 199-263. În Italia, Augusto Graziani a susținut o poziție similară celei a lui Hayek în articolul său „Sofismi sul risparmio", publicat inițial în *Rivista Bancaria*, decembrie 1932, şi retipărit ulterior în cartea sa *Studi di Critica Economica*, Società Anonima Editrice Dante Alighieri, Milano, 1935, p. 253-263. Este interesant de remarcat faptul că un autor atât de distins precum Samuelson a continuat să apere vechiul mit al teoriei subconsumului, care constituie fundamentul paradoxului economisirii. El procedează astfel în diferite ediții ale cunoscutului său manual şi, după cum ne putem aştepta, se sprijină pe erorile teoriei keynesiste, pe care le vom comenta în capitolul VII. Doar în ediția a treisprezecea teoria „paradoxului economisirii" devine material opțional, iar diagrama corespunzătoare care îl justifică dispare. Paul A. Samuelson şi William N. Nordhaus, *Economics*, ediția a treisprezecea McGraw-Hill, New York, 1989, p. 183-185. Mai târziu, în ediția a paisprezecea (McGraw-Hill, New York, 1992), au fost eliminate, pe tăcute, din prudență, toate mențiunile referitoare la acest subiect. Din păcate însă, ele reapar în ediția a cincisprezecea (McGraw-Hill, New York, 1995, p. 455-457). Vezi, de asemenea, Mark Skousen „The Perseverance of Paul Samuelson's *Economics*", *Journal of Economic Perspectives* 2, nr. 2, primăvara 1997, p. 137-152. Eroarea majoră din teoria paradoxului economisirii constă în faptul că ignoră principiile fundamentale ale teoriei capitalului şi nu tratează structura de producție ca pe o serie de etape consecutive. Dimpotrivă, ea conține presupoziția implicită că există doar două etape, o etapă a cererii agregate finale a consumatorilor, iar alta formată dintr-o singură mulțime de etape intermediare de investiție. Astfel, în modelul simplificat al „fluxului circular al venitului", se presupune că impactul nefavorabil asupra consumului al unei sporiri a economisirii va cuprinde neîntârziat şi automat toate investițiile. Asupra acestui subiect, vezi Skousen, *The Structure of Production*, p. 244-259.

că producţia naţională brută exprimată în termeni monetari rămâne constantă, am arătat felul în care societatea creşte şi se dezvoltă printr-o creştere a salariilor reale, inclusiv în condiţiile unui declin al cererii de bunuri de consum în expresie monetară. Am demonstrat de asemenea modul în care, în absenţa intervenţiei statului şi a creşterilor ofertei de bani, o forţă extrem de puternică a pieţei, pusă în mişcare de căutarea profitului de către antreprenori, conduce la alungirea şi amplificarea complexităţii structurii de producţie. Pe scurt, în pofida restrângerii *iniţiale* relative a cererii de bunuri de consum, care provine din sporirea economisirii, productivitatea sistemului economic cunoaşte un avânt, acelaşi lucru petrecându-se şi cu producţia finală de bunuri şi servicii de consum şi cu salariile reale[59].

Cazul unei economii în regres

Raţionamentul nostru de până în acest moment poate fi răsturnat, cu modificările de rigoare, pentru a explica efectele unei *diminuări* ipotetice a economisirii voluntare. Să începem prin a presupune că structura de producţie se apropie foarte mult de cea prezentată în Graficul V-3. Dacă societatea ca întreg decide să economisească mai puţin, urmarea va

[59] Rothbard (*Man, Economy, and State*, p. 467-479) a arătat că, în urma alungirii structurii de producţie – fenomen pe care l-am analizat şi care rezultă dintr-o creştere a economisirii voluntare –, este imposibil să determinăm *ex ante* dacă venitul pe care capitaliştii îl primesc sub formă de dobândă va creşte sau nu. În exemplul nostru detaliat, acest lucru nu se petrece în termeni monetari şi probabil că nici în termeni reali. Acest fapt se explică prin aceea că nu putem stabili, doar pe baza teoriei economice, chiar atunci când economisirea şi investiţia brută sporesc, dacă valoarea venitului derivat din dobândă va scădea, va creşte sau va rămâne constant, deoarece oricare dintre aceste alternative este posibilă. Este, de asemenea, imposibilă stabilirea a ceea ce se va întâmpla cu venitul monetar încasat de proprietarii mijloacelor originare de producţie. În exemplul nostru, rămâne nemodificat, fapt care conduce la o sporire dramatică a venitului real al proprietarilor, odată cu micşorarea preţurilor la bunurile de consum. Cu toate acestea, este posibilă o scădere a venitului (exprimat în termeni monetari) încasat de proprietarii mijloacelor originare de producţie, deşi o asemenea contracţie va fi întotdeauna mai puţin amplă decât reducerea preţurilor la bunurile şi serviciile de consum. În prezent, imaginarea unei economii cu o dezvoltare rapidă, dar în care venitul monetar al proprietarilor factorilor de producţie (în special munca) se reduce, constituie fără îndoială o provocare, acest scenariu fiind însă perfect realizabil dacă preţurile bunurilor şi serviciilor finale de consum scad într-un ritm mai rapid.

fi o creştere, de pildă, de 25 u.m. a cererii de bunuri şi servicii de consum exprimate în termeni monetari. Prin urmare, cererea în termeni monetari va spori de la 75 u.m. la 100 u.m., iar industriile şi companiile din etapele cele mai apropiate de consum vor manifesta o tendință de dezvoltare dramatică, ceea ce le va creşte profiturile contabile. Cu toate că aceste evenimente par să provoace efectele unui *boom* în consum, pe termen lung vor conduce la o „aplatizare" a structurii de producție, întrucât resursele productive vor fi retrase din etapele cele mai îndepărtate de consum şi transferate către cele mai apropiate de consum. De fapt, profiturile contabile augmentate din etapele apropiate de consumul final vor descuraja, în termeni relativi, producția din etapele cele mai distanțate, ceea ce va tinde să reducă investițiile în aceste etape. Mai mult, diminuarea economisirii va spori rata dobânzii de piață şi va scădea valoarea prezentă corespunzătoare a bunurilor durabile de capital, ceea ce va stopa investirea în ele. În sfârşit, un „efect al lui Ricardo" inversat îşi va exercita influența: creşterea prețurilor la bunurile şi serviciile de consum va fi însoțită de un declin imediat al salariilor reale şi al rentelor celorlalți factori originari [de producție – n.t.], fapt care îi va încuraja pe capitalişti să înlocuiască echipamentul de capital cu munca, acum comparativ mai ieftină.

Rezultatul concertat al tuturor acestor influențe este o aplatizare a structurii de producție, care ajunge asemănătoare cu cea reprezentată în Graficul V-1. Aceasta, deşi reflectă o cerere mai amplă în termeni monetari pentru bunuri şi servicii de consum, arată că, *în termeni reali*, *s-a produs o pauperizare generalizată a societății*. De fapt, structura de producție mai puțin intensivă în capital se va materializa prin aceea că mai puține bunuri şi servicii de consum vor atinge etapa finală, care se confruntă, cu toate acestea, cu o creştere considerabilă a cererii monetare. Avem, aşadar, scădere a producției de bunuri şi servicii de consum, concomitent cu o amplificare substanțială a prețului acestora, ca o consecință a celor două efecte anterioare cumulate. Rezultatul este sărăcirea generalizată a societății, îndeosebi a muncitorilor, ale căror salarii se contractă în termeni reali, deoarece, în vreme ce în termeni monetari pot să rămână nemodificate sau chiar să crească, o asemenea sporire nu atinge niciodată nivelul de creştere suferit de prețurile monetare ale bunurilor de consum şi ale serviciilor.

Potrivit lui John Hicks, Giovanni Boccaccio, într-un pasaj interesant din Introducerea la *Decameron*, scrisă în jurul anului 1360, a descris pentru prima dată, în termeni destul de precişi, un proces extrem de

similar celui pe care tocmai l-am analizat, când a istorisit impactul pe care Marea Ciumă din secolul al XIV-lea l-a avut asupra populației din Florența. De fapt, epidemia i-a determinat pe oameni să anticipeze o scădere drastică a speranței de viață, şi astfel antreprenorii şi lucrătorii, în loc să economisească şi să „alungească" etapele procesului lor de producție prin cultivarea pământului şi îngrijirea animalelor, s-au orientat către amplificarea consumului prezent[60]. După Boccaccio, primul economist care s-a aplecat în mod serios asupra efectelor unui declin al economisirii şi ale involuției economice rezultate de aici a fost Böhm-Bawerk în cartea sa *Capital and Interest*[61], în care explică în amănunt faptul că o decizie generală a indivizilor de a consuma mai mult şi de a economisi mai puțin declanşează un fenomen de consum de capital, care diminuează în cele din urmă capacitatea productivă şi producția de bunuri şi servicii de consum, dând naştere unei pauperizări generalizate a societății[62].

---

[60] John Hicks însuşi afirmă că

> „Boccaccio descrie impactul pe care l-a avut Marea Ciumă din Florența asupra gândirii oamenilor, expectativa de a nu mai avea mult de trăit. «În loc să fie preocupați de produsele viitoare ale animalelor şi ale pământului lor şi de propria muncă din trecut, ei şi-au dedicat întreaga atenție consumului de bunuri prezente.»" [John Hicks se întreabă:] „De ce scrie Boccaccio asemenea lui Böhm-Bawerk? Motivul este, desigur, acela că a fost instruit să fie comerciant."
> (Hicks, *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory,* p. 12-13)

[61] Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. 2: *The Positive Theory of Capital*, p. 113-114. La sfârşitul acestui demers, Böhm-Bawerk ajunge la concluzia că economisirea constituie condiția indispensabilă *ex ante* pentru formarea capitalului. Böhm-Bawerk însuşi afirmă: „Ersparung [ist] eine unentbehrliche Bedingung der Kapitalbildung." (Böhm-Bawerk, ediția germană, p. 134)

[62] Fritz Machlup a demascat în mod limpede eroarea comisă de teoreticienii paradoxului economisirii, atunci când face referire la cazul istoric concret al economiei austriece de după primul război mondial. În acel moment, se depuseseră toate eforturile pentru încurajarea consumului, însă țara devenise extrem de săracă. Machlup notează cu ironie:

> „Austria excelează în cinci domenii: a crescut cheltuielile publice, a crescut salariile, a majorat ajutoarele sociale, a sporit creditele bancare, a crescut consumul. După toate aceste realizări, s-a găsit în pragul ruinei."
> (Fritz Machlup, „The Consumption of Capital in Austria", *Review of Economic Statistics* 17, nr. 1, 1935, p. 13-19)

Alte exemple de acest tip de pauperizare generalizată sunt oferite de Argentina generalului Peron şi de Portugalia de după Revoluția din 1973.

3.

Efectele expansiunii bancare a creditului neacoperite de o sporire a economisirii: teoria austriacă, sau a creditului de circulație, a ciclului afacerilor

Analizăm în această secțiune efectele pe care băncile le exercită asupra structurii de producție în condițiile în care creează credite neacoperite de o sporire anterioară a economisirii voluntare. Aceste circumstanțe diferă radical de cele studiate în secțiunea precedentă, când creditele erau acoperite integral de o creştere corespunzătoare a economisirii voluntare. În conformitate cu procesul de expansiune a creditului declanşat de activitatea bancară cu rezerve fracționare (proces analizat în amănunt în capitolul IV), creația bancară de credit se va materializa într-o înregistrare contabilă care, în forma sa cea mai simplă, ar semăna cu următoarea:

(74)

Debit		Credit	
1.000.000	Numerar	Depozite la vedere	1.000.000

(75)

900.000	Credite acordate	Depozite la vedere	900.000

Aceste înregistrări contabile, identice cu cele numerotate (17) şi (18) în capitolul IV, arată, într-o formă simplificată şi concisă, faptul de netăgăduit că banca este capabilă să genereze noi unități monetare din nimic, ca depozite sau mijloace fiduciare care sunt acordate populației sub formă de împrumuturi sau credite, chiar în condițiile în care populația nu a decis mai întâi să îşi sporească economisirea[63]. Avem acum în

[63] „Cât timp depozitele sunt create de către bănci, se creează mijloace monetare şi se oferă un control asupra capitalului, fără nici un cost sau sacrificiu din partea celui care economiseşte."
(F.W. Taussig, *Principles of Economics*, ediția a treia, Macmillan, New York, 1939, vol. 1, p. 357)

vedere efectele pe care acest eveniment important le exercită asupra proceselor sociale de coordonare şi interacţiune economică.

Efectele expansiunii creditului asupra structurii de producţie

Crearea de monedă realizată de sistemul bancar sub forma creditelor se soldează cu anumite efecte reale asupra structurii de producţie a economiei, fiind necesară distingerea clară între aceste efecte şi cele studiate în secţiunea anterioară ca însoţind creditele acoperite de economisire. Mai precis, generarea *ex nihilo* a creditelor (*i.e.*, în absenţa unei sporiri a economisirii) creşte oferta de credit pentru economie, îndeosebi pentru diferitele etape ale bunurilor de capital din structura de producţie. Din acest punct de vedere, oferta augmentată de credite care decurge din expansiunea bancară a creditelor va exercita, iniţial, un efect foarte asemănător celui produs de fluxul de noi credite provenite din economisire, pe care l-am analizat în detaliu în secţiunea precedentă: acesta va tinde să cauzeze o lărgire şi o alungire a etapelor din structura de producţie.

„Lărgirea" diferitelor etape este simplu de înţeles, deoarece, în principiu, creditele sunt acordate pentru procesele de producţie care constituie fiecare dintre etape. Creditele expandate cu scopul finanţării bunurilor durabile de consum conduc de asemenea la o lărgire şi alungire a structurii de producţie, întrucât (după cum am remarcat) bunurile de consum durabile sunt economic comparabile cu bunurile de capital pe perioada în care sunt capabile să îşi ofere serviciile. Prin urmare, chiar în acest caz al creditelor de consum (acordate pentru finanţarea bunurilor durabile de consum), influxul mai ridicat de credite va tinde să sporească atât cantitatea, cât şi calitatea acestor bunuri.

„Alungirea" structurii de producţie derivă din faptul că singura modalitate prin care băncile pot să introducă în economie noii bani pe care ele îi creează din nimic şi pe care îi acordă ca împrumuturi este de a reduce, temporar şi artificial, rata dobânzii pe piaţa creditului şi relaxând celelalte condiţii economice şi contractuale pe care le impun la acordarea de credite clienţilor. Această diminuare a ratei dobânzii pe piaţa creditului nu se manifestă în mod necesar ca o scădere în termeni absoluţi. Dimpotrivă, este suficientă o scădere în termeni relativi, *i.e.*, în raport cu rata dobânzii care ar fi fost prevalentă pe piaţă *în absenţa expansiunii creditului*[64].

[64] „Nu contează dacă o asemenea reducere a ratei brute de piaţă se exprimă printr-o scădere aritmetică a procentului stipulat în contractele de credit. Se poate întâmpla ca ratele nominale ale dobânzii să rămână neschimbate şi ca

Rezultă că reducerea este compatibilă chiar şi cu o creştere a ratei dobânzii în termeni nominali, dacă rata urcă mai puțin decât s-ar fi întâmplat într-un context fără expansiunea creditului – de pildă, dacă expansiunea creditului coincide cu o scădere generalizată a puterii de cumpărare a banilor. În mod asemănător, o astfel de reducere este compatibilă cu o diminuare a ratei dobânzii, dacă rata scade şi mai mult decât ar fi făcut-o în absența expansiunii creditului – de pildă, într-un proces în care, dimpotrivă, puterea de cumpărare a banilor este în creştere. Aşadar, această scădere a ratei dobânzii este un fapt stabilit teoretic, fiind necesară interpretarea sa istorică când sunt urmărite împrejurările particulare ale fiecărui caz.

Scăderea relativă a ratei dobânzii cauzată de expansiunea creditului urcă valoarea prezentă a bunurilor de capital, deoarece fluxul de rente ce se aşteaptă să le producă îşi majorează valoarea prin actualizarea cu o rată a dobânzii de piață mai scăzută. În plus, scăderea ratei dobânzii dă o impresie de profitabilitate proiectelor de investiții care până în acel moment nu erau profitabile, ceea ce dă naştere unor etape noi, mai îndepărtate de consum. Procesul prin care aceste etape sunt inițiate se aseamănă îndeaproape cu cel implicat în situația unei creşteri reale a economisirii voluntare din societate. Trebuie să subliniem, cu toate acestea, că, deşi efectele *inițiale* pot să fie extrem de similare cu cele care, după cum am observat, urmează unui salt în economisirea voluntară, *în acest caz etapele de producție sunt alungite şi lărgite*[65] *doar ca urmare a termenilor mai relaxați de acordare a creditelor pe care băncile le oferă la rate ale dobânzii relativ mai scăzute*, *fără însă să existe vreo creştere anterioară a*

expansiunea să se manifeste în faptul că la aceste rate se negociază împrumuturi care înainte nu ar fi fost făcute deloc, datorită mărimii componentei antreprenoriale care trebuia inclusă. O asemenea situație revine şi ea la o scădere a ratelor brute ale dobânzii şi atrage după sine aceleaşi consecințe." (Mises, *Human Action*, p. 552)

[65] „Atunci când, în condițiile create de expansiunea creditului, întregul volum de substitute monetare suplimentare este dat cu împrumut firmelor de afaceri, afacerile se dezvoltă. Antreprenorii se lansează fie în expansiunea laterală a producției (expansiunea producției fără prelungirea perioadei de producție în industria respectivă privită individual), fie în expansiune longitudinală (prelungirea perioadei de producție). În ambele cazuri, unitățile productive suplimentare necesită investirea de factori suplimentari de producție. Dar volumul bunurilor de capital disponibile pentru investiții nu a crescut. Iar expansiunea creditului nu provoacă o tendință de reducere a consumului." (*Ibid.*, p. 556)

economisirii voluntare. După cum bine ştim, o alungire sustenabilă a structurii de producție este posibilă doar dacă s-a produs economisirea anterioară necesară, sub forma unei reduceri a cererii finale pentru bunuri de consum. Această contracție permite diferiților agenți productivi să se autoîntrețină, utilizând bunurile şi serviciile de consum nevândute, răstimp în care noile procese introduse sunt definitivate, iar rezultatele lor mai productive încep să ajungă pe piață ca bunuri de consum[66].

Pe scurt, antreprenorii iau decizia de a lansa noi proiecte de investiții, lărgind şi alungind etapele de bunuri de capital din structura de producție; adică, ei acționează *ca şi cum* economisirea din societate ar fi sporit, când, în realitate, acest eveniment nu a avut loc. În cazul unui spor al economisirii voluntare, pe care l-am studiat în secțiunea anterioară, comportamentul individual al diferiților agenți economici tinde să devină compatibil şi astfel resursele reale care au fost economisite, nu consumate, fac posibilă prezervarea şi alungirea structurii de producție. Faptul că antreprenorii, puşi în fața expansiunii creditului, se comportă ca şi cum economisirea ar fi crescut *declanşează un proces de malajustare sau discoordonare în acțiunea diferiților agenți economici*. Într-adevăr, antreprenorii se precipită să investească şi să lărgească şi alungească structura reală de producție, cu toate că agenții economici nu au decis să îşi sporească economisirea cu o mărime necesară pentru finanțarea noilor investiții. Pe scurt, acesta reprezintă un exemplu tipic de inducere a unei erori antreprenoriale de masă în calculul sau estimarea economică privitoare la rezultatele diferitelor cursuri ale acțiunii pe care le adoptă antreprenorii. Această eroare în calculul economic provine din faptul că unul dintre indicatorii de bază la care antreprenorii se raportează înaintea acțiunii, rata dobânzii – împreună cu atractivitatea condițiilor oferite pe piața creditului –, este temporar manipulată şi artificial diminuată de către bănci prin procesul de expansiune a creditului[67]. Afirmă Ludwig von Mises:

---

[66] „O alungire a perioadei de producție este însă posibilă doar în următoarele situații: fie când mijloacele de subzistență s-au amplificat suficient de mult pentru a-i susține pe lucrători şi pe antreprenori pe durata mai lungă de timp, fie atunci când dorințele producătorilor s-au redus suficient de mult pentru a le permite să angajeze aceleaşi mijloace de subzistență pentru o perioadă mai îndelungată de timp."
(Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 400)

[67] Am explicat cu altă ocazie motivul pentru care coerciția şi manipularea sistematică a indicatorilor pieței, ca o consecință a intervenției statului sau a

> „Însă scăderea ratelor dobânzii falsifică acum calculele oamenilor de afaceri. Cu toate că volumul bunurilor de capital nu a crescut, calculele întrebuinţează valori care n-ar fi adecvate decât dacă o asemenea creştere s-ar fi produs. Prin urmare, rezultatul acestui tip de calcule este inducător în eroare. Ele fac ca anumite proiecte, care s-ar fi dovedit a fi irealizabile în condiţiile unui calcul corect, bazat pe o dobândă nemanipulată prin expansiunea creditului, să pară a fi profitabile şi realizabile. Antreprenorii se lansează în execuţia acestui tip de proiecte. Activităţile legate de afaceri sunt stimulate. Începe o perioadă de avânt (*boom*)."[68]

La început, discoordonarea se manifestă prin apariţia unei perioade de optimism exagerat şi disproporţionat, care provine din faptul că agenţii economici se simt capabili să expandeze structura de producţie fără ca, simultan, să fie obligaţi la sacrificiul de a-şi reduce consumul pentru a genera economisire. În secţiunea anterioară, s-a arătat că alungirea structurii de producţie a fost posibilă tocmai ca urmare a sacrificiului anterior, pe care îl impune orice creştere a economisirii. Constatăm acum că antreprenorii se grăbesc să lărgească şi să alungească etapele din procesul de producţie în condiţiile în care nicio astfel de economisire anterioară nu a avut loc. Discoordonarea nu ar putea fi mai

---

acordării de privilegii de către guvern grupurilor de presiune (sindicate, bănci etc.), îi împiedică pe indivizi să producă şi să descopere informaţia necesară pentru coordonarea societăţii, ceea ce conduce în mod sistematic la serioase malajustări şi la discoordonare socială. Vezi Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, cap. 2 şi 3.

[68] Mises, *Human Action*, p. 553 (p. 550 în Scholar's Edition). Cum întreaga economisire îmbracă forma bunurilor de capital, explicaţia lui Mises este pe deplin validă chiar şi în situaţia în care aceste bunuri nu sunt, iniţial, decât bunurile de consum ce rămân nevândute odată cu sporirea economisirii. Vezi notele 13 şi 54. În cartea sa, *The Great Depression*, Macmillan, New York, 1934, Lionel Robbins enumeră următoarele zece caracteristici tipice pentru fiecare *boom*: *prima*, rata dobânzii scade în termeni relativi; *a doua*, ratele dobânzii pe termen scurt încep să se contracte; *a treia*, ratele dobânzii pe termen lung se reduc şi ele; *a patra*, valoarea curentă de piaţă a obligaţiunilor sporeşte; *a cincea*, viteza de circulaţie a banilor creşte; *a şasea*, preţurile acţiunilor urcă; *a şaptea*, preţurile din sectorul imobiliar încep să sară; *a opta*, se produce un *boom* industrial şi un mare număr de titluri de valoare sunt emise pe piaţa primară; *a noua*, preţul resurselor naturale şi al bunurilor intermediare sporeşte; şi ultima, *a zecea*, bursa de valori cunoaşte o dezvoltare explozivă, fundamentată pe aşteptarea unei creşteri *neîncetate* a profiturilor antreprenoriale (p. 39-42).

evidentă, nici excesul inițial de optimism mai justificat, de vreme ce pare realizabilă introducerea unor procese mai îndelungate de producție fără niciun efort sau acumulare anterioară de capital. Pe scurt, antreprenorii comit o eroare în masă, adoptând procese de producție pe care le cred profitabile, dar care nu sunt. Această eroare alimentează un sentiment general de optimism, clădit pe credința că este posibilă lărgirea şi alungirea etapelor din procesele de producție fără ca nimeni să trebuiască să economisească. *Discoordonarea intertemporală* se accentuează tot mai mult: antreprenorii investesc *ca şi cum* economisirea socială ar spori neîncetat; consumatorii continuă să consume într-un ritm constant (sau chiar accelerat), fără a se preocupa deloc de intensificarea economisirii lor[69].

Pentru a ilustra efectul inițial pe care expansiunea creditului îl exercită asupra structurii reale de producție, vom adopta sistemul folosit în secțiunea precedentă de a prezenta mai multe grafice şi tabele care vor reflecta impactul expansiunii creditului asupra structurii de producție. O atenționare se impune însă: este practic imposibil să punem în acest mod în evidență efectele complexe care se produc pe piață în momentul în care expansiunea creditului declanşează procesul generalizat de discoordonare pe care îl înfățişăm. Prin urmare, este important să aplicăm maximum de diligență în interpretarea tabelelor şi a diagramelor care vor urma, care ar trebui să fie apreciate doar în calitate de mijloace de ilustrare şi facilitare a înțelegerii argumentului economic fundamental. Este aproape imposibil să transmitem prin intermediul diagramelor ceva mai mult decât nişte situații strict statice, din moment ce diagramele camuflează procesele dinamice care au loc între stări. Cu toate acestea, tabelele şi graficele prin care ne propunem să reprezentăm etapele structurii de producție pot să ne ajute în ilustrarea argumentului teoretic fundamental şi să uşureze în mare măsură înțelegerea sa[70].

---

[69] Roger Garrison interpretează acest fenomen ca pe o distanțare nesustenabilă de frontiera posibilităților de producție (FPP). Vezi cartea sa *Time and Money*, p. 67-76.

[70] Intenția noastră este aceea de a-i avertiza pe cititori de eroarea care amenință pe oricine ar încerca să dea o interpretare strict teoretică diagramelor pe care le prezentăm. Nicholas Kaldor a comis o asemenea eroare în analiza sa critică la adresa teoriei lui Hayek, după cum ne-au arătat recent Laurence S. Moss şi Karen I. Vaughn, pentru care

> „problema nu este aceea de a învăța despre ajustări printr-o comparație între stările de echilibru, ci mai degrabă de a ne întreba în ce măsură condițiile prevalente în T_1 fac posibilă, în fond, tranziția către T_2.

Graficul V-5 oferă o ilustrare simplificată a efectului exercitat asupra structurii de producție de expansiunea creditului creată de sistemul bancar, în absența creşterii indispensabile a economisirii sociale. Când o comparăm cu Graficul V-1 din capitolul de față, observăm cum consumul final rămâne nemodificat la suma de 100 u.m., în condițiile în care păstrăm presupoziția făcută, potrivit căreia nu s-a produs nicio mărire a economisirii nete. Sunt creați însă bani noi (sub formă de depozite sau de mijloace fiduciare), care intră în sistem prin expansiunea creditului şi reducerea relativă a ratei dobânzii – alături de relaxarea obişnuită a condițiilor contractuale şi a cerințelor de îndeplinit în vederea obținerii unui împrumut –, necesare pentru a-i convinge pe agenții economici să încaseze nou-createle credite. Prin urmare, rata profitului din diferitele etape de producție, care, după cum ştim, tind să egalizeze rata dobânzii obținute în fiecare etapă prin procesul de avansare a bunurilor prezente în schimbul bunurilor viitoare, scade acum de la 11%, potrivit Graficului V-1, până la puțin peste 4% anual. Mai mult, noile împrumuturi le permit antreprenorilor din fiecare etapă de producție să plătească mai mult pentru mijloacele originare de producție corespunzătoare, precum şi pentru bunurile de capital din etapele timpurii, pe care le procură din propriile procese de producție.

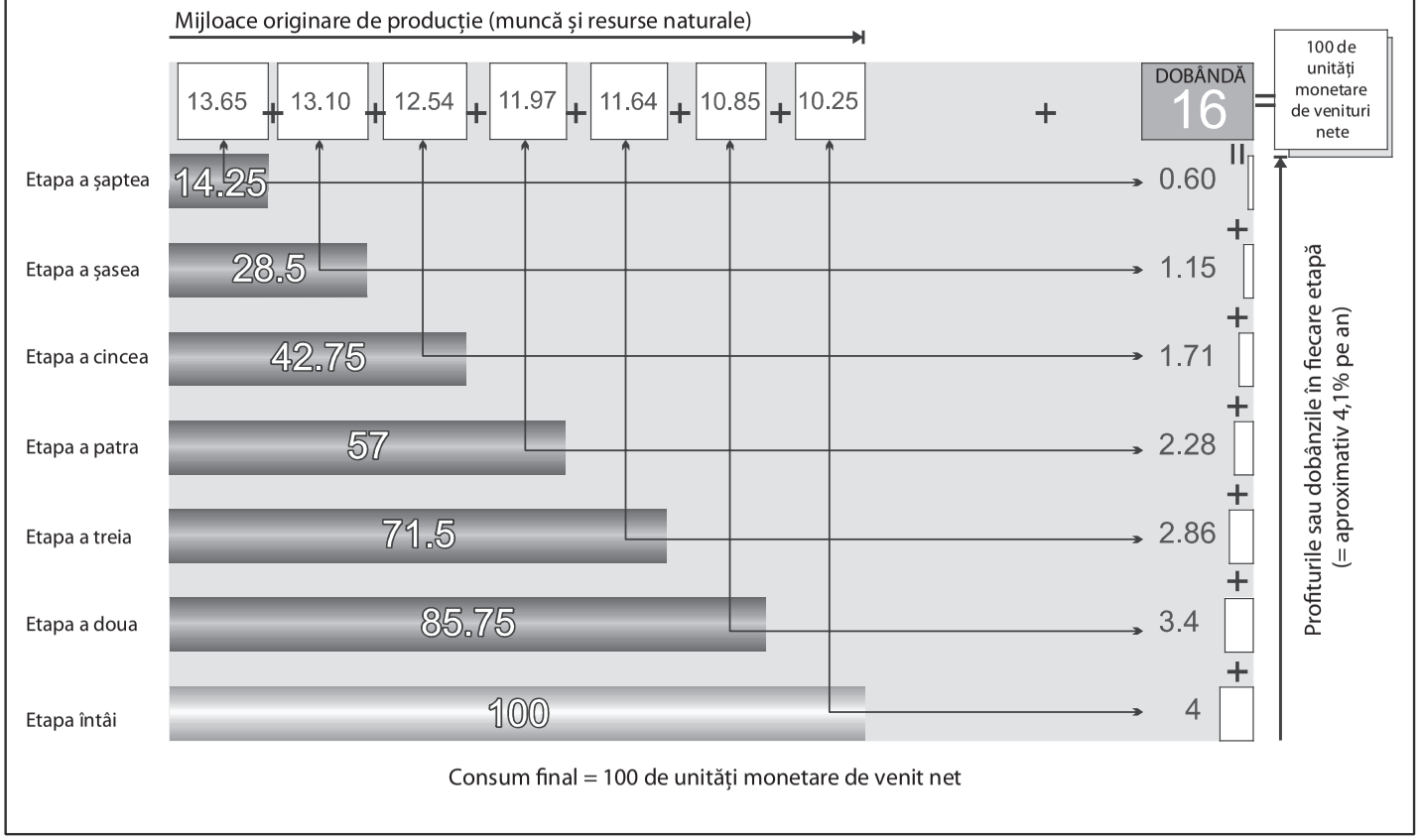
Abordarea lui Kaldor omite, într-adevăr, însăşi problema pe care teoria lui Hayek intenționa să o analizeze, problema tranziției pe care o parcurge o economie trecând de la o structură coordonată de capital la o alta".

Vezi articolul lor „Hayek's Ricardo Effect: A Second Look", p. 564. Articolele în care Kaldor îl critică pe Hayek sunt „Capital Intensity and the Trade Cycle", *Economica*, februarie 1939, p. 40-66; şi „Professor Hayek and the Concertina Effect", *Economica*, noiembrie 1942, p. 359-382. În mod surprinzător, Kaldor tradusese din germană în engleză cartea lui Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, publicată pentru prima dată în 1933, Routledge, Londra. Rudy van Zijp a subliniat recent că atitudinea critică a lui Kaldor şi a altora la adresa „Efectului Ricardo" prezent la Hayek a derivat din presupoziția unei stări ipotetice de echilibru general, care nu permite o analiză dinamică a discoordonării intertemporale pe care expansiunea creditului o produce în mod inevitabil pe piață. Vezi Rudy van Zijp, *Austrian and New Classical Business Cycle Theory*, Edward Elgar, Aldershot, U.K., 1994, p. 51-53.

Graficul V-5

O schemă a STRUCTURII DE PRODUCŢIE în cazul expansiunii creditului

(Fără economisire voluntară)



Tabelul V-5 reflectă oferta şi cererea de bunuri prezente care rezultă în urma expansiunii bancare a creditului, neacoperite de economisire. Observăm că oferta de bunuri prezente creşte de la 270 u.m., conform Tabelului V-1, la puțin peste 380 u.m., sumă care include, la rândul ei, cele 270 u.m. din exemplul înfățişat în ultima secțiune (unități monetare care îşi au sursa în resursele reale economisite) *la care se adaugă o sumă puțin mai mare de 113 u.m., pe care banca a creat-o pe calea expansiunii creditului, fără să aibă acoperire din partea vreunei economisiri*. Astfel, expansiunea creditului are ca rezultat creşterea artificială a ofertei de bunuri prezente, care sunt solicitate la rate ale dobânzii mai scăzute de către proprietarii mijloacelor originare de producție şi de capitaliştii din etapele timpurii, îndepărtate de consum. În plus, Tabelul V-5 arată că venitul brut anual este peste 483 u.m., cu 113 unități mai mult decât venitul brut din anul anterior expansiunii creditului. (Vezi Tabelul V-2.)

Graficul V-6 ne oferă o reprezentare simplificată a efectului expansiunii creditului (*i.e.*, neacoperite de o sporire *anterioară* a economisirii voluntare) asupra structurii de producție. În exemplul nostru, acest efect se manifestă prin alungirea structurii de producție, prin apariția a două noi etape, a şasea şi a şaptea. Anterior expansiunii creditului, aceste etape nu existau, iar ele sunt cele mai îndepărtate de consumul final. În plus, etapele productive preexistente (de la a doua până la a cincea etapă) sunt lărgite. Suma unităților monetare care reprezintă cererea monetară implicată în fiecare nouă lărgire sau alungire a etapelor de producție şi care, pe diagramă, este pusă în evidență de ariile haşurate, ajunge la 113,75 u.m., ceea ce echivalează cu mărirea venitului monetar brut anual, creştere care îşi are sursa exclusiv în creația noilor bani prin expansiunea creditului, realizată de către bănci.

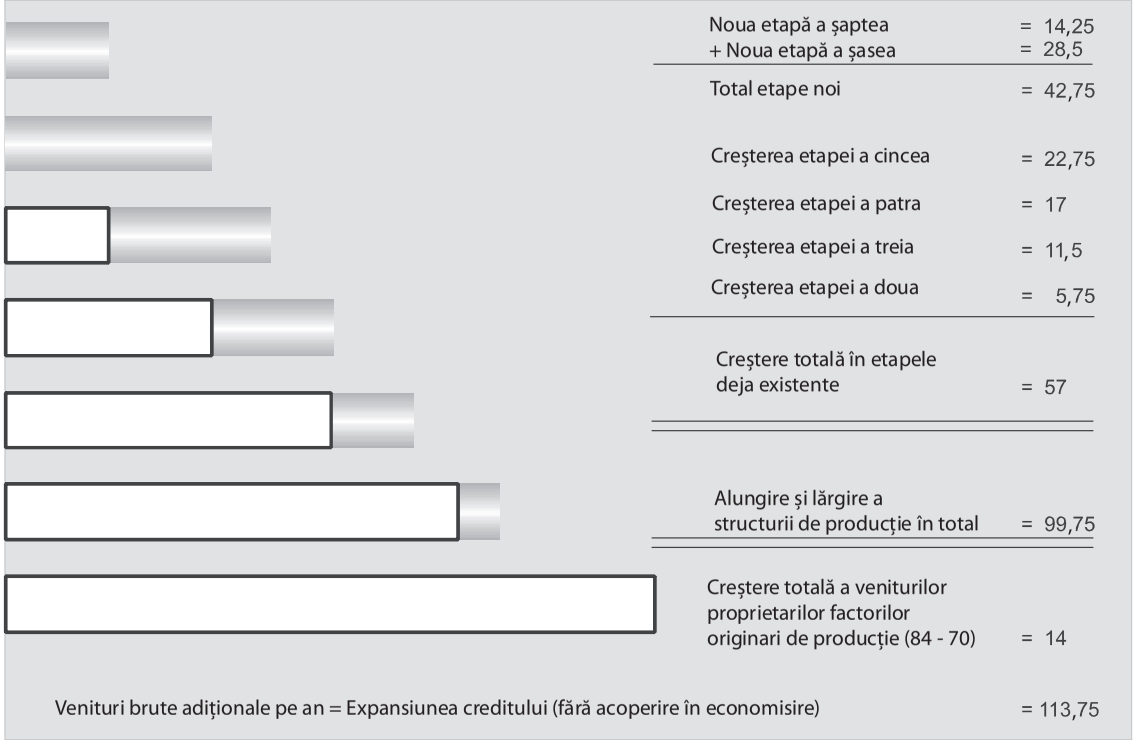
Să nu ne lăsăm induşi în eroare de Graficul V-5: noua structură a etapelor de producție pe care aceasta o ilustrează se bazează pe o discoordonare intertemporală generalizată, care, la rândul ei, este consecința erorii antreprenoriale în masă provocate de introducerea unui volum amplu de noi credite, care sunt acordate la nişte rate ale dobânzii artificial reduse, fără acoperire din partea economisirii reale anterioare. Această stare anormală de discoordonare nu poate fi menținută; secțiunea următoare va include o explicație amănunțită a reacției pe care expansiunea creditului o pune în mişcare pe piață. *Altfel spus, din punctul de vedere al teoriei microeconomice pure, vom cerceta factorii care vor cauza inversarea discoordonării „macroeconomice" subliniate.*

Tabelul V-5
Oferta şi cererea de bunuri prezente
(în cazul expansiunii creditului)

Oferta de bunuri prezente (270 de u.m. vin de la cei care economisesc şi 113,75 de u.m. au fost create ex nihilo *prin credit bancar)*		*Cererea de bunuri prezente (Cei care oferă bunuri viitoare)*	
Capitalişti din etapa I = 85,75 + 10,25 = 96,00	→	85,75 către Capitalişti din etapa a II-a +	10,25 către mijloace originare
Capitalişti din etapa a II-a = 71,50 + 10,85 = 82,35	→	71,50 către Capitalişti din etapa a III-a +	10,85 către mijloace originare
Capitalişti din etapa a III-a = 57,00 + 11,64 = 68,64	→	57,00 către Capitalişti din etapa a IV-a +	11,64 către mijloace originare
Capitalişti din etapa a IV-a = 42,75 + 11,97 = 54,72	→	42,75 către Capitalişti din etapa a V-a +	11,97 către mijloace originare
Capitalişti din etapa a V-a = 28,50 + 12,54 = 41,04	→	28,50 către Capitalişti din etapa a VI-a +	12,54 către mijloace originare
Capitalişti din etapa a VI-a = 14,25 + 13,10 = 27,35	→	14,25 către Capitalişti din etapa a VII-a +	13,10 către mijloace originare
Capitalişti din etapa a VII-a = 0 + 13,65 = 13,65	→		13,65 către mijloace originare
		299,75 Total al cererii exprimate de posesorii de capital	84,00 Total al cererii exprimate de posesorii de m.o. (pământ şi muncă)
Total al ofertei de bunuri prezente 383,75 u.m. =			383,75 Cerere de bunuri prezente
Din care:			
1) 270,00 de u.m. provin din resurse economisite cu adevărat (Economisirea brută reală aşa cum este ilustrată în Tabelul V-1)			383,75 u.m. TOTAL
2) 113,75 de u.m. provin din expansiunea creditului (neacoperită de economisire)			
* Venitul brut al anului (incluzând 100 u.m. de venit net):			483,75
* Venitul brut al anului, înainte de expansiunea creditului (vezi Tabelul V-2):			370,00
Creşterea nominală a Venitului brut cauzată de Expansiunea creditului (neacoperită de economisire):			113,75

Graficul V-6

Procesul artificial de alungire şi lărgire a structurii de producţie, declanşat de intensificarea expansiunii creditului (fără acoperire în economisire voluntară)



Vom studia, aşadar, motivele pentru care procesul de discoordonare intertemporală, declanşat iniţial de expansiunea creditului, va cunoaşte o inversiune totală. Orice atac asupra procesului social, fie că este vorba de intervenţie, coerciţie sistematică, manipularea unor indicatori fundamentali (precum preţul bunurilor prezente în raport cu bunurile viitoare, altfel spus, rata dobânzii) sau acordarea de privilegii prin încălcarea principiilor tradiţionale de drept, va declanşa în mod spontan anumite procese de interacţiune socială care, prin însuşi faptul că sunt conduse de antreprenoriat şi capacitatea acestuia de coordonare, au tendinţa să se oprească şi să rectifice erorile şi discoordonarea. Lui Ludwig von Mises îi revine marele merit de a fi fost primul economist care, în 1912, a arătat că expansiunea creditului dă naştere *boom*-urilor şi unui val de optimism care, mai devreme sau mai târziu, se va prăbuşi negreşit. Mises însuşi afirmă că:

> „Activitatea productivă amplificată care are loc atunci când băncile iniţiază politica de acordare a împrumuturilor cu mai puţin decât rata naturală a dobânzii determină iniţial o creştere a preţurilor bunurilor de producţie, în vreme ce preţurile bunurilor de consum, cu toate că şi ele sporesc, manifestă doar într-un grad moderat această caracteristică, mai precis, doar în măsura în care sunt majorate de o sporire a salariilor. Astfel, la început se accentuează tendinţa către o scădere a ratei dobânzii la credite, tendinţă care îşi are originea în politica băncilor. *Curând însă se manifestă o mişcare contrară: preţurile bunurilor de consum cresc, cele ale bunurilor de producţie scad. Aşadar, rata dobânzii la credite sporeşte din nou, apropiindu-se o dată în plus de rata naturală*."[71]

[71] Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 401; sublinierea ne aparţine. Ultimele două fraze sunt atât de importante, încât devine relevantă redarea acestei idei esenţiale din ediţia germană originară:

> „Aber bald setzt eine rückläufige Bewegung ein: Die Preise der Konsumgüter steigen, die der Produktivgüter sinken, das heißt der Darlehenszinsfuß steigt wieder, er nähert sich wieder dem Satze des natürlichen Kapitalzinses."
> (Ludwig von Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel,* a doua ediţie germană, Duncker & Humblot, München şi Leipzig, 1924, p. 372)

Mises, care a fost influenţat în mare măsură de doctrina wickselliană a „dobânzii naturale", îşi fundamentează teoria pe disparităţile dintre „dobânda naturală" şi „dobânda brută pe piaţa creditului (numită şi «monetară»)", care se ivesc pe durata ciclului. Băncile o reduc temporar pe aceasta din urmă în procesul de expansiune a creditului pe care îl declanşează. Cu toate că apreciem

După cum vom arăta mai târziu, anterior lui Mises, diferiți cercetători din cadrul Şcolii de la Salamanca (Saravia de la Calle, de pildă) şi alții din secolul al XIX-lea, în principal intelectuali aparținând Şcolii monetare (Henry Thornton, Condy Raguet, Geyer etc.), au intuit faptul că *boom*-urile provocate de expansiunea creditului vor cunoaşte în cele din urmă o inversare spontană, declanşând crizele economice. Mises a fost însă cel dintâi care a formulat şi a explicat în mod corect, din perspectivă economică, motivele pentru care lucrurile se petrec în mod necesar astfel. Cu toate că lui Mises îi aparține contribuția inițială remarcabilă, o analiză complet elaborată a diferitelor efecte economice care însoțesc reacția pieței la expansiunea creditului devine disponibilă pentru prima dată grație scrierilor celui mai strălucit student al lui Mises, F.A. Hayek[72]. În secțiunea următoare vom studia în amănunt aceste efecte[73].

---

drept impecabilă analiza misesiană, preferăm să bazăm propria expunere a teoriei ciclului în mod nemijlocit pe efectele pe care expansiunea creditului le exercită asupra structurii de producție şi să micşorăm oarecum importanța analizei misesiene a ecarturilor dintre „dobânda naturală" şi „dobânda monetară". Principala lucrare a lui Knut Wicksell din acest domeniu este *Geld und Güterpreise: Eine Studie über din den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen*, Verlag von Gustav Fischer, Jena, 1898, tradusă în limba engleză de R.F. Kahn sub titlul *Interest and Prices: A Study of the Causes Regulating the Value of Money*, Macmillan, Londra, 1936 şi Augustus M. Kelley, New York, 1965. Abordarea lui Wicksell este însă mult inferioară celei a lui Mises, în particular datorită faptului că se bazează aproape în exclusivitate pe modificările nivelului general al prețurilor, mai degrabă decât pe variațiile prețurilor relative din structura bunurilor de capital, care reprezintă punctul focal al teoriei noastre. Mises îşi sintetizează şi rotunjeşte expunerea teoriei sale în *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, Gustav Fischer, Jena, 1928; traducerea în limba engleză îi aparține Bettinei Bien Graves, „Monetary Stabilization and Cyclical Policy", material inclus în *On the Manipulation of Money and Credit*, Free Market Books, New York, 1978.

[72] Cele mai importante lucrări ale lui Hayek sunt următoarele: *Geldtheorie und Konjunkturtheorie* (Beitrage zur Konjunkturforschung, herausgegeben vom Österreichisches Institut für Konjunkturforschung, nr. 1, Viena 1929), traducere în engleză de Nicolas Kaldor şi publicată sub titlul *Monetary Theory and the Trade Cycle*, Routledge, Londra, 1933, şi Augustus M. Kelley, New Jersey, 1975); *Prices and Production*, prima ediție a apărut în 1931, iar a doua ediție, revăzută şi completată, a apărut în 1935, fiind ulterior retipărită de mai mult de zece ori în Anglia şi Statele Unite; *Profits, Interest, and Investment* (1939, 1969, 1975); o serie

de eseuri publicate în *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays,* Roy McCloughry, ed., University of Chicago Press, Chicago, 1984; şi ultima, *The Pure Theory of Capital* (1941, urmată de alte patru ediţii). Hayek însuşi, într-un „Apendice" la *Prices and Production* (p. 101-104), îi aminteşte pe principalii predecesori ai teoriei austriece sau a creditului de circulaţie a ciclului afacerilor, care pot fi identificaţi în timp până la Ricardo însuşi, (primul care a descris efectul pe care Hayek l-a botezat „Efectul Ricardo"), Condy Raguet, James Wilson şi Bonamy Price în Anglia şi în Statele Unite; J.G. Courcelle-Seneuil, V. Bonnet, şi Yves Guyot în Franţa; şi, surprinzător, în Germania, idei foarte similare celor ale teoreticienilor Şcolii austriece pot fi identificate în scrierile lui Karl Marx şi mai cu seamă în cele ale lui Mihail Tugan-Baranovsky (vezi lucrarea sa *Industrial Crises in England*, St. Petersburg, 1894) şi, desigur, în cele ale lui Böhm-Bawerk (*Capital and Interest,* vol. 2: *Positive Theory of Capital*, p. 316 şi urm.). Ulterior, aceşti contemporani ai lui Hayek au lucrat pe aceleaşi coordonate: Richard von Strigl, în *Kapital und Produktion,* Philosophia Verlag, München şi Viena, 1934, 1982; traducere engleză, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala., 2000); Bresciani-Turroni în Italia, *The Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation of Post-War Germany* (1931, 1937; Augustus M. Kelley, Londra şi New York, 1968); Gottfried Haberler, „Money and the Business Cycle", publicată în 1932 şi retipărită în *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays*, Ludwig von Mises Institute, Washington, D.C., 1978, p. 7-20; Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, publicată iniţial în germană în 1931 şi retipărită în engleză, William Hodge, Londra, 1940. Scrieri notabile din lumea vorbitoare de limba engleză includ: Davenport, *The Economics of Enterprise*, Augustus M. Kelley, New York, [1913] 1978, cap. 13; Frederick Benham, *British Monetary Policy*, P.S. King and Shaw, Londra, 1932; H.F. Fraser, *Great Britain and the Gold Standard*, Macmillan, Londra, 1933; Theodore E. Gregory, *Gold, Unemployment and Capitalism*, P.S. King and Shaw, Londra, 1933; E.F.M. Durbin, *Purchasing Power and Trade Depression: A Critique of Under-Consumption Theories*, Johnathan Cape, Londra şi Toronto, 1933, şi *The Problem of Credit Policy*, Chapman and Hall, Londra, 1935; M.A. Abrams, *Money in a Changing Civilisation*, John Lain, Londra, 1934; şi C.A. Phillips, T. F. McManus şi R. W. Nelson, *Banking and the Business Cycle*, Arno Press, New York, 1937. De asemenea, în Statele Unite, lucrările lui Frank Albert Fetter, îndeosebi articolul său „Interest Theory and Price Movements", *American Economic Review* 17, nr. 1, 1926, p. 72 şi urm. (inclus în F.A. Fetter, *Capital, Interest, and Rent*, Murray N. Rothbard, ed., Sheed Andrews and McMeel, Kansas City, 1977).

[73] Este important să ne amintim că în 1974 Academia Suedeză i-a acordat lui F.A. Hayek Premiul Nobel în economie tocmai pentru „munca sa de pionierat în teoria banilor şi a fluctuaţiilor economice". Vezi William J. Zahka, *The Nobel Prize Economics Lectures*, Avebury, Aldershot, U. K., 1992, p. 19 şi 25-28. În limba spaniolă există puţine lucrări pe teoria austriacă a ciclului afacerilor,

suntem însă în măsură să facem referire la articolul lui Mises publicat în *Revista de Occidente* în 1932 („La causa de las crisis económicas", *Revista de Occidente*, February 1932) şi la traducerea de către Luis Olariaga a cărții lui F.A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle (La teoría monetaria y el ciclo económico*, Espasa-Calpe, 1936). Ediția Olariaga a acestei cărți a lui Hayek conține, ca apendice, o traducere în spaniolă, intitulată „Previsiones de Precios, Perturbaciones Monetarias e Inversiones Fracasadas", din originalul în engleză „Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestments". Acest articol este capitolul IV din *Profits, Interest and Investment* şi conține, fără îndoială, una dintre cele mai clare prezentări de către Hayek a propriei teorii a ciclului economic (din fericire, este inclus în traducerea spaniolă a cărții *Prices and Production,* publicate în 1996, *Precios y producción*, Unión Editorial, Madrid). Primul an, fatidic, al Războiului Civil Spaniol a coincis de asemenea cu publicarea primei traduceri spaniole, aparținându-i lui Antonio Riaño, a *The Theory of Money and Credit*, de Ludwig von Mises (*Teoría del dinero y del crédito*, Editorial Aguilar, Madrid, 1936). Nu constituie o surpriză faptul că războiul a redus la minim impactul acestor scrieri în Spania. O realizare notabilă ulterioară războiului civil o reprezintă prezentarea de către Richard von Strigl a teoriei austriece a ciclului în cartea sa, *Curso medio de economía,* M. Sánchez Sarto, trad. spaniol, Fondo de Cultura Económica, Mexic, 1941. Anul 1947 a fost martorul publicării cărții *Teoría de los ciclos económicos* (CSIC, Madrid, 1947), de către Emilio de Figueroa. În volumul 2 al acestei lucrări, Figueroa compară teoriile aparținând lui Hayek, respectiv Keynes, asupra ciclului (p. 44-63). Fondo de Cultura Económica a publicat, de asemenea, traducerea cărții lui J.A. Estey, *Business Cycles* (*Tratado sobre los ciclos económicos*, Fondo de Cultura Económica, Mexic, 1948), din care capitolul XIII cuprinde o explicație amănunțită a teoriei austriece. Alte lucrări traduse, pe acest subiect, singulare în Spania, sunt cartea lui Gottfried Haberler, *Prosperity and Depression* (*Prosperidad y depresión: análisis teórico de los movimientos cíclicos*, tradusă de Gabriel Franco şi Javier Márquez şi publicată de Fondo de Cultura Económica in 1942; capitolul III din această carte este dedicat teoriei austriece a creditului de circulație; cartea lui F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital* (*La teoría pura del capital*, publicat de Aguilar in 1946); şi lucrarea lui Ludwig von Mises, *Human Action* (*La acción humana: tratado de economía*, a cărei primă ediție a fost publicată în 1960 de Fundación Ignacio Villalonga). Pe lângă aceste cărți, singura lucrare în spaniolă dedicată subiectului este articolul nostru, „La teoría austriaca del ciclo económico", care a fost publicat, cu mai bine de douăzeci de ani în urmă, în *Moneda y Crédito* 152 (martie 1980) şi care include o bibliografie substanțială referitoare la subiect; şi seria de eseuri ale lui F.A. Hayek publicate sub titlul *¿Inflación o Pleno Empleo?*, Unión Editorial, Madrid, 1976. În sfârşit, în 1996, a apărut traducerea de către Carlos Rodríguez Braun a cărții lui Hayek, *Prices and Production* (*Precios y producción*), publicată de Ediciones Aosta şi Unión Editorial, în Madrid.

Reacția spontană a pieței la expansiunea creditului

Vom lua acum în considerație factorii *microeconomici* care vor pune capăt procesului de optimism exagerat şi expansiune economică nesustenabilă care urmează acordării de credite bancare neacoperite de o creştere anterioară a economisirii voluntare. Vom reuşi astfel să trasăm rădăcinile microeconomice fundamentale ale fenomenelor tipic macroeconomice (crize economice, depresiunea şi şomajul). Vom analiza separat, în cele ce urmează, cele şase cauze microeconomice ale inversării falsului avânt economic (*boom*) declanşat inevitabil de expansiunea creditului.

1. *Creşterea prețului la mijloacele originare de producție*

Primul efect de moment al expansiunii creditului este reprezentat de o sporire a prețului relativ al mijloacelor originare de producție (munca şi resursele naturale). Această amplificare a prețului provine din două cauze distincte care se potențează reciproc. Pe de o parte, capitaliştii din diferitele etape ale procesului de producție manifestă o cerere mai ridicată în termeni monetari pentru resursele originare, această creştere a cererii fiind posibilă datorită noilor credite acordate de sistemul bancar. Pe de altă parte, referitor la ofertă, trebuie să avem permanent în vedere faptul că, atunci când se produce expansiunea creditului în absența acoperirii oferite de creşterea anterioară a economisirii, nu este eliberat nici un mijloc originar de producție din etapele cele mai apropiate de consum, după cum se întâmplă în procesul analizat mai înainte, care fusese inițiat de o amplificare reală a economisirii voluntare. Prin urmare, creşterea cererii de mijloace originare de producție în etapele îndepărtate de consum şi absența unei măriri concomitente a ofertei duce în mod inevitabil la o creştere treptată a prețului de piață al factorilor de producție. Această sporire tinde, în cele din urmă, să se accelereze, datorită competiției dintre antreprenorii ce activează în diferite etape ale procesului de producție. Dorința antreprenorilor de a atrage resurse originare în propriile proiecte îi impulsionează să plătească prețuri din ce în ce mai ridicate pentru aceste resurse, prețuri pe care sunt în măsură să le ofere deoarece ei tocmai au încasat de la bănci lichiditatea nou creată, sub forma creditelor pe care ele le-au creat din nimic. Creşterea prețului relativ al factorilor originari de producție începe să ridice costul proiectelor de investiții nou lansate peste suma inițial contabilizată. Acest efect nu este însă deocamdată suficient pentru a pune capăt valului de optimism, iar antreprenorii, care continuă să se simtă în siguranță şi susținuți de către

bănci, merg de obicei înainte cu proiectele lor de investiții fără a se gândi de două ori[74].

2. *Creşterea ulterioară a prețului bunurilor de consum*

Mai devreme sau mai târziu, prețul bunurilor de consum începe să urce treptat, în vreme ce prețul serviciilor oferite de factorii originari de producție va avea un trend ascendent într-un ritm mai redus (cu alte cuvinte, va începe să scadă în termeni relativi). Acest fenomen este explicat de asocierea următorilor trei factori:

(a) În primul rând, *creşterea venitului monetar al proprietarilor factorilor originari de producție*. Într-adevăr, dacă, potrivit presupozițiilor noastre, rata preferinței de timp a agenților economici rămâne stabilă şi, în consecință, ei continuă să economisească aceeaşi fracțiune din venitul propriu, cererea de bunuri de consum în expresie monetară creşte ca urmare a sporirii venitului monetar încasat de proprietarii factorilor originari de producție. Cu toate acestea, efectul prezentat ar explica doar o creştere asemănătoare a prețurilor la bunurile de consum, dacă nu s-ar combina cu efectele (b) şi (c).

(b) În al doilea rând, o *încetinire* pe termen scurt şi mediu a producției de noi bunuri şi servicii de consum, ca o consecință a alungirii proceselor de producție şi a cererii mai ridicate de factori originari de producție în etapele îndepărtate de consumul final. Această micşorare a vitezei cu care noile bunuri de consum ajung în etapa finală a procesului de producție provine din faptul că factorii originari de producție sunt retraşi din etapele cele mai apropiate de consum, producând o penurie relativă a acestor factori în acele etape. Această penurie afectează producția şi livrarea *imediată* a bunurilor şi serviciilor pentru consumul final. Mai mult, după cum ne informează teoria capitalului schițată la începutul acestui capitol, alungirea generalizată a proceselor de producție şi încorporarea în ele a unui număr mai mare de etape îndepărtate de consum duce în mod invariabil la scăderea pe termen scurt a ritmului de producere de noi bunuri de consum. Această încetinire durează câtă vreme este necesar ca procesele de investiție nou inițiate *să fie duse la bun sfârşit*. Evident, cu cât procesele de producție sunt mai îndelungate,

[74] Vom vedea, în secțiunea 11 din capitolul VI, p. 453, că analiza de față nu se modifică substanțial chiar şi atunci când există, anterior expansiunii creditului, un volum amplu de factori de producție neutilizați.

cu alte cuvinte, încorporează mai multe etape de producție, cu atât tind să fie mai productive. Este însă la fel de limpede că, până la încheierea noilor procese de investiție, ele nu vor face posibilă atingerea etapei finale de către o cantitate mai mare de bunuri de consum. Prin urmare, creşterea venitului de care se bucură proprietarii factorilor originari de producție şi astfel sporirea cererii de bunuri de consum exprimate în termeni monetari, combinate cu încetinirea pe termen scurt a intrării de noi bunuri de consum pe piață oferă o explicație faptului că prețul bunurilor şi serviciilor de consum va urca, în cele din urmă, mai mult decât proporțional; cu alte cuvinte, mai rapid decât creşterea venitului monetar al proprietarilor mijloacelor originare de producție.

(c) În al treilea rând, sporirea cererii de bunuri de consum în expresie monetară, activată de profiturile antreprenoriale *artificiale* ce decurg din procesul de expansiune a creditului. Creația bancară de credite implică, în ultimă instanță, o creştere a ofertei de bani şi o sporire a prețului factorilor de producție şi al bunurilor de consum. Aceste majorări vor distorsiona în cele din urmă estimările antreprenorilor privitoare la profiturile şi pierderile lor. În realitate, antreprenorii tind să îşi calculeze costurile în raport cu costul istoric şi cu puterea de cumpărare a unității monetare anterioare procesului inflaționist. Cu toate acestea, ei îşi vor evalua încasările, bazându-se pe un venit ce include unități monetare cu o putere de cumpărare mai redusă. Toate acestea conduc la profituri considerabile, pur fictive, a căror apariție creează *iluzia unei prosperități antreprenoriale* şi explică motivul pentru care oamenii de afaceri încep să cheltuiască nişte profituri care nu au fost în realitate obținute, fapt care amplifică şi mai mult presiunea cererii monetare pentru bunurile finale de consum[75].

[75] „Cererea suplimentară, venită din partea antreprenorilor care îşi extind activitatea, tinde să determine creşterea prețurilor factorilor de producție şi a ratelor salariale. Odată cu creşterea ratelor salariale cresc şi prețurile bunurilor de consum. În plus, antreprenorii contribuie în parte şi la ridicarea prețurilor bunurilor de consum, fiind pregătiți să consume mai mult, înşelați de câştigurile iluzorii pe care le indică registrele lor contabile. Mişcarea generală de creştere a prețurilor răspândeşte optimism. Dacă n-ar fi crescut decât prețurile factorilor de producție, iar cele ale bunurilor de consum ar fi rămas neafectate, antreprenorii ar fi avut dubii. Ei ar fi avut semne de întrebare în legătură cu viabilitatea planurilor lor, de vreme ce creşterea costurilor de producție le-ar fi afectat calculele. Dar îi liniştește faptul că cererea pentru bunuri de consum se intensifică şi le oferă

Este important să subliniem efectul unei creşteri mai mult decât proporționale a prețului bunurilor de consum în raport cu creşterea prețului factorilor originari de producție. Din punct de vedere teoretic, acesta este fenomenul care a scăpat în cea mai mare măsură atenției a numeroşi teoreticieni. Întrucât ei nu au înțeles pe deplin teoria capitalului, analizele lor nu au dat seama de faptul că, în momentul în care un volum mai ridicat de resurse productive este dedicat proceselor mai îndepărtate de consum, procese care încep să dea rezultate doar după un răstimp mai îndelungat, are loc o diminuare a vitezei la care noile bunuri de consum ajung la ultima etapă a procesului de producție. Mai mult, aceasta reprezintă una dintre trăsăturile caracteristice cele mai semnificative ale cazului pe care îl analizăm acum – acela în care alungirea proceselor de producție este finanțată cu credite create din nimic de către bănci –, prin raportare la procesul inițiat de o creştere a economisirii voluntare (care, prin definiție, produce o majorare a stocului de bunuri de consum rămase nevândute şi care asigură susținerea proprietarilor factorilor originari de producție până când noile procese de producție sunt încheiate). Când nu există o creştere anterioară a economisirii şi, prin urmare, bunurile şi serviciile de consum nu sunt eliberate pentru susținerea societății pe perioada alungirii etapelor de producție şi a transferului factorilor originari din etapele cele mai apropiate de consum către cele mai îndepărtate de acesta, prețul relativ al bunurilor de consum tinde în mod invariabil să crească[76].

---

posibilitatea de a spori vânzările, în ciuda creşterii prețurilor. Ei se arată, prin urmare, încrezători că producția se va dovedi rentabilă, în ciuda costurilor mai ridicate pe care le presupune. Ei sunt determinați să meargă înainte."
(Mises, *Human Action*, p. 553)

În plus, presupunând existența unei curbe (constante) a ofertei de economii, scăderea ratelor dobânzii va diminua economisirea şi va spori consumul. Vezi Garrison, *Time and Money*, p. 70.

[76] Hayek explicitează conceptul în următoarea formulă concisă:

„Pentru o perioadă de timp, consumul poate chiar să continue într-un ritm nemodificat după ce procesele de producție mai indirecte vor fi început de fapt, deoarece bunurile care au fost deja avansate către etapele mai joase de producție, având un grad ridicat de specificitate, vor continua să îşi ofere serviciile pentru încă o scurtă perioadă de timp. Acest lucru nu se poate însă prelungi. Când producția diminuată din etapele de producție din care au fost retraşi factori de producție spre folosință în etapele mai înalte se concretizează în bunuri de consum, se va resimți o penurie de bunuri de consum, iar prețurile acestor bunuri vor creşte."
(Hayek, *Prices and Production*, p. 88)

3. *Creşterea relativ substanțială a profiturilor contabile ale companiilor din etapele cele mai apropiate de consumul final*

Prețul bunurilor de consum urcă într-un ritm mai rapid comparativ cu prețul factorilor originari de producție, fapt care conduce la o creştere relativă a profiturilor contabile înregistrate de companiile din etapele cele mai apropiate de consum, în raport cu profiturile contabile ale companiilor care operează în etapele cele mai îndepărtate de consum. Într-adevăr, prețul relativ al bunurilor şi serviciilor vândute în etapele apropiate de consum sporesc foarte repede, în vreme ce costurile, cu toate că şi ele cresc, nu au o viteză atât de mare. În consecință, profiturile contabile – sau diferența dintre venit şi costuri – escaladează în etapele finale. Dimpotrivă, în etapele îndepărtate de consum, prețul bunurilor intermediare produse în fiecare etapă nu demonstrează o modificare majoră, în timp ce costul factorilor originari de producție întrebuințați în fiecare etapă sporeşte neîncetat, ca urmare a cererii mai ridicate în termeni monetari pentru aceşti factori, care îşi are originea, la rândul său, în expansiunea creditului. Aşadar, companiile care îşi desfăşoară activitatea în etapele cele mai îndepărtate de consum au tendința de a aduce un profit mai scăzut, rezultat contabil al unei creşteri a costurilor mai rapidă decât sporirea corespunzătoare a venitului. Cei doi factori dau naştere următorului efect combinat: devine din ce în ce mai evident în toată structura de producție faptul că *profiturile contabile generate în etapele cele mai apropiate de consum sunt relativ mai ridicate decât profiturile contabile câştigate în etapele cele mai îndepărtate*. Acest lucru îi impulsionează pe antreprenori către o reconsiderare a investițiilor pe care le-au făcut şi chiar să le pună sub semnul întrebării oportunitatea. Îi determină să ia în calcul, o dată în plus, necesitatea de modificare a investițiilor inițiale a resurselor, prin retragerea acestora din proiectele mai intensive în capital, care au fost cu greu puse în mişcare, şi să le reorienteze către etapele cele mai apropiate de consum[77].

[77] „Aşadar, mai devreme sau mai târziu, creşterea cererii de bunuri de consum va conduce la o sporire a prețurilor acestora şi a profiturilor realizate în urma producției de bunuri de consum. Odată însă cu începerea majorării prețurilor, cererea adițională de fonduri nu va mai fi direcționată către obiectivul unei investiții suplimentare noi, dedicată satisfacerii noii cereri. La început – şi acesta este aspectul relevant, trecut uneori cu vederea – doar prețurile bunurilor de consum şi al altor asemenea bunuri care pot fi rapid convertite în bunuri de consum vor creşte, astfel încât, pe cale de consecință, profiturile vor spori la rândul lor doar în etapele îndepărtate de producție... Prețurile bunurilor de consum vor fi întotdeauna cu un pas înaintea

4. *„Efectul Ricardo"*

Pe lângă aceasta, creşterea mai mult decât proporţională a preţului bunurilor de consum în comparaţie cu creşterea venitului factorilor originari începe să tragă în jos (în termeni relativi) venitul real al acestora, mai cu seamă salariile. Această contracţie reală a salariilor dă naştere „Efectului Ricardo", pe care l-am expus pe larg, dar care exercită în aceste condiţii un impact opus celui exercitat în ultimul nostru exemplu, atunci când economisirea reală înregistra o creştere reală. În cazul economisirii voluntare, scăderea temporară a cererii de bunuri de consum conducea la o sporire în termeni reali a salariilor, care tindea să declanşeze o substituire a muncii cu utilaje şi, în consecinţă, să alungească etapele de producţie, distanţându-le de consum şi făcându-le mai intensive în capital. *Acum însă*, *efectul este exact contrar*: creşterea mai mult decât proporţională a preţului bunurilor de consum în raport cu creşterea venitului factorilor determină diminuarea în termeni reali a venitului, îndeosebi a salariilor, ceea ce înseamnă pentru antreprenori un puternic stimulent financiar în direcţia substituirii utilajelor sau echipamentelor de capital cu muncă, în conformitate cu „Efectul Ricardo". Aceasta are drept urmare o scădere relativă a cererii pentru bunuri de capital şi pentru bunuri intermediare din etapele cele mai îndepărtate de consum, fapt care, la rândul său, agravează o dată în plus problema principală a prăbuşirii profiturilor contabile (chiar a incidenţei pierderilor), care începe să se resimtă în etapele îndepărtate de consum[78].

---

preţurilor factorilor. *Altfel spus, câtă vreme o fracţiune oarecare din venitul suplimentar astfel creat este cheltuit pe bunuri de consum (i.e., cu excepţia cazului în care este economisit în totalitate), preţurile bunurilor de consum trebuie să crească în permanenţă în raport cu cele ale diverselor tipuri de input*. După cum este deja limpede, acest lucru nu poate rămâne la nesfârşit fără efecte asupra preţurilor relative ale diferitelor tipuri de input şi asupra metodelor de producţie care vor părea profitabile."
(Hayek, *The Pure Theory of Capital*, p. 377-378, sublinierea ne aparţine.)

Într-un context de creştere a productivităţii, precum cel manifestat în decursul perioadei 1995-2000, preţurile (unitare) ale bunurilor de consum nu cresc semnificativ, cu toate acestea, sumele (în termeni monetari), pe care companiile din etapele cele mai apropiate de consum le obţin din vânzări, şi profiturile totale vor lua avânt.

[78] Evident că posibilitatea ca salariile să sporească cu o rată similară cu cea a creşterii preţurilor bunurilor de consum, ca urmare a coerciţiei şi acţiunii sindicale, nu ne invalidează absolut deloc argumentul, din moment ce ceilalţi cinci factori menţionaţi în text vor continua să îşi exercite influenţa. „Efectul

În câteva cuvinte, „Efectul Ricardo" exercită un impact opus celui manifestat în cazul în care avea loc o creştere a economisirii voluntare[79].

Ricardo" poate, de asemenea, să o facă, dat fiind faptul că, cel puțin în termeni relativi, prețul factorilor de producție folosiți în etapele apropiate de consum va fi întotdeauna mai scăzut decât cel al resurselor utilizate în etapele cele mai îndepărtate de acesta, astfel încât „Efectul Ricardo", care este fundamentat pe o comparație între costurile relative, va continua să opereze (antreprenorii din etapele cele mai apropiate de consum vor începe să utilizeze, în *termeni relativi*, mai multă muncă decât echipament de capital). În condițiile în care se apelează la coerciție pentru a îmbunătăți venitul proprietarilor de factori originari, singurul rezultat posibil este, în ultimă instanță, o creştere semnificativă a şomajului non-voluntar printre membrii acestui grup. Efectul este în mod special pronunțat în etapele cele mai îndepărtate de consum.

[79] În articolul său „Profits, Interest and Investment", inclus la p. 3-71 în cartea cu acelaşi titlu, Hayek a menționat pentru prima dată în mod explicit „Efectul Ricardo" pentru a explica procesul prin care sunt inversate efectele inițiale ale expansiunii creditului. Hayek oferă o descriere foarte concisă a „Efectului Ricardo" la p. 13-14 din eseu, unde afirmă că

> „Aici este locul în care intră în acțiune şi capătă o importanță decisivă «Efectul Ricardo». Creşterea prețurilor bunurilor de consum şi scăderea corespunzătoare a salariilor reale semnifică o sporire a ratei profitului din industriile producătoare de bunuri de consum, însă, după cum am observat, o creştere total diferită a ratelor temporale ale profitului care pot fi acum obținute prin utilizarea într-o mai mare măsură a muncii directe şi în urma investirii de capital suplimentar în utilaje. O rată a profitului mult superioară va putea fi acum atinsă la sumele de bani cheltuite pe muncă față de cele investite în utilaje. Efectul acestei creşteri a ratei profitului în industriile producătoare de bunuri de consum va fi dublu. Pe de o parte, ea va produce o tendință înspre utilizarea mai amplă de muncă la utilajul existent, lucrându-se peste program şi în schimburi duble, folosind echipamente depreciate şi uzate etc. Pe de altă parte, pe măsură ce este instalat noul utilaj, fie prin înlocuire, fie în vederea creşterii capacității, acesta va fi mai puțin costisitor, va contribui într-o mai mică măsură la economisirea muncii sau va fi mai puțin durabil, câtă vreme salariile reale rămân scăzute prin comparație cu productivitatea marginală a muncii."

Hayek tratează, de asemenea, acțiunea „Efectului Ricardo" în cele mai expansioniste faze ale *boom*-ului în următoarele lucrări: „The Ricardo Effect" (1942, p. 127-152) şi în articolul menționat anterior, „Three Elucidations of the Ricardo Effect" (1969). Alte scrieri interesante pe acest subiect includ articolul lui Laurence S. Moss şi Karen I. Vaughn, „Hayek's Ricardo Effect: A Second Look" (1986, p. 545-565) şi cel al lui G.P. O'Driscoll, „The Specialization Gap and the Ricardo Effect: Comment on Ferguson", publicat în *History of Political Economy 7*,

Am remarcat apoi faptul că o amplificare a economisirii a avut drept urmare diminuarea pe termen scurt a cererii de bunuri de consum şi a preţului acestora, şi astfel o mărire a salariilor reale, care a încurajat substituirea muncitorilor cu utilaje, creşterea cererii de bunuri de capital şi o alungire a etapelor de producţie. Observăm acum că sporirea relativă a preţului bunurilor de consum determină reducerea salariilor reale, determinându-i pe antreprenori să înlocuiască utilajele cu forţă de muncă, ceea ce diminuează cererea de bunuri de capital şi scade în continuare profitul companiilor care activează în etapele cele mai îndepărtate de consum[80].

5. Creşterea ratei dobânzii la credite.
Rate care depăşesc nivelurile anterioare expansiunii creditului

Ultimul efect temporar constă într-o escaladare a ratelor dobânzii de pe piaţa creditului. Această creştere se petrece mai devreme sau mai târziu, atunci când ritmul expansiunii creditului neacoperit de economisire reală încetează a mai fi accelerat. În acel moment, ratele dobânzii vor tinde să revină la nivelurile relativ mai ridicate, existente anterior iniţierii expansiunii creditului. De fapt, dacă, de exemplu, rata dobânzii este aproximativ 10% înaintea începerii expansiunii creditului şi a plasării noilor credite, create din nimic de sistemul bancar, în sectoarele de producţie, printr-o reducere a ratei dobânzii (până la 4%, de pildă) şi o relaxare a celorlalte condiţii „secundare" de acordare a împrumuturilor (garanţii contractuale etc.), devine limpede atunci că, în momentul încetării expansiunii creditului şi în condiţiile analizei noastre, când nu

---

vară, 1975, p. 261-269. Vezi şi Jesús Huerta de Soto, „Ricardo Effect", *Eponymous Dictionary of Economics: A Guide to Laws and Theorems Named After Economists*, J. Seguro şi C. Rodriguez Braun, ed., Edward Elgar, Cheltenham, Anglia, 2004.

[80] Mises explică astfel:

> „… odată cu înaintarea mişcării expansioniste, creşterea preţurilor bunurilor de consum va depăşi creşterea preţurilor factorilor de producţie. Creşterea veniturilor şi a salariilor şi câştigurile adiţionale ale capitaliştilor, ale fermierilor şi ale antreprenorilor, deşi o mare parte dintre ele nu sunt decât aparente, intensifică cererea pentru bunuri de consum... Este în orice caz sigur că intensificarea cererii pentru bunuri de consum afectează piaţa într-un moment la care investiţiile suplimentare nu sunt încă în măsură să-şi ofere produsele. Prăpastia dintre preţurile bunurilor prezente şi ale celor viitoare se lărgeşte din nou. Tendinţei de scădere a ratei originare a dobânzii, care s-a putut eventual manifesta în stadiile mai timpurii ale expansiunii, îi ia locul o tendinţă de sens opus."
> (Mises, *Human Action*, p. 558)

are loc nici o creştere a economisirii voluntare, *ratele dobânzii vor urca până la nivelul lor anterior* (în exemplul nostru, vor creşte de la 4% la 10%). Ele chiar vor depăşi nivelul anterior expansiunii creditului (cu alte cuvinte, vor fi mai mari decât rata inițială de 10%), în urma efectului agregat al următoarelor două fenomene:

(a) Toate celelalte condiții constante, expansiunea creditului şi creşterea ofertei de monedă la care conduce vor tinde să urce prețul bunurilor de consum, *i.e.*, să reducă puterea de cumpărare a unității monetare. În consecință, dacă ofertanții de credite doresc să pretindă aceeaşi rată a dobânzii în termeni reali, vor trebui să adauge (la rata dobânzii existente anterior inițierii procesului de expansiune a creditului) o componentă pentru „inflație" sau, cu alte cuvinte, pentru scăderea anticipată a puterii de cumpărare a unității monetare[81].

(b) Există un alt motiv puternic pentru care ratele dobânzii urcă până la nivelul lor anterior, şi chiar îl depăşesc: antreprenorii, care s-au

---

[81] După cum nota Ludwig von Mises în 1928:

> „Băncile nu mai pot continua să ofere împrumuturi suplimentare la aceeaşi rată a dobânzii. Prin urmare, ele trebuie să crească rata la creditele acordate o dată în plus, din două motive. În primul rând, apariția unei marje pozitive de preț le forțează să plătească o dobândă mai ridicată pentru fondurile din afară pe care le iau cu împrumut. Apoi, trebuie, de asemenea, să realizeze o diferențiere între numeroasele persoane care solicită un credit. Nu toți antreprenorii îşi pot permite această rată crescută a dobânzii. Cei care nu reuşesc se confruntă cu dificultăți."
> (Vezi *On the Manipulation of Money and Credit*, p. 127)

Aceasta reprezintă traducerea în limba engleză realizată de Bettina Bien Greaves a cărții publicate de Ludwig von Mises în 1928 cu titlul *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*. Fragmentul de mai sus se găseşte la p. 51-52 din această ediție în limba germană, care conține o explicație amănunțită a întregii teorii misesiene a ciclului afacerilor. Ea a fost publicată înainte de *Prices and Production* şi de ediția în germană a cărții lui Hayek *Monetary Theory and the Trade Cycle* (1929). Este surprinzător faptul că Hayek nu citează aproape niciodată această lucrare importantă, în care Mises formulează şi dezvoltă teoria ciclului, pe care avusese posibilitatea doar să o schițeze în cartea sa *The Theory of Money and Credit*, publicată cu şaisprezece ani înainte. Probabil că această omisiune a fost deliberată şi a provenit din dorința de a da comunității ştiințifice impresia că prima încercare de dezvoltare a teoriei lui Mises a fost întreprinsă de Hayek în scrierile sale din *Monetary Theory and the Trade Cycle* şi *Prices and Production*, cu toate că Mises tratase deja acest subiect în profunzime din 1928.

angajat în alungirea proceselor de producție în pofida creşterii ratelor dobânzii, *vor fi dispuşi*, în măsura în care au dedicat deja resurse substanțiale noilor procese investiționale, *să plătească rate ale dobânzii foarte ridicate*, *cu condiția să fie alimentați cu fondurile necesare ducerii la bun sfârşit a proiectelor pe care le-au lansat în mod eronat*. Acesta constituie un aspect important, complet neobservat până în momentul în care Hayek l-a studiat în amănunt în 1937[82]. Hayek arată că procesul de investire în bunuri de capital generează o cerere autonomă de bunuri de capital ulterioare, tocmai cele care sunt *complementare* în raport cu bunurile deja produse. Mai mult, acest fenomen va dura tot atâta timp cât convingerea că procesele de producție pot fi încheiate. Astfel, antreprenorii se vor grăbi să ceară noi împrumuturi indiferent de costul acestora, înainte de a fi forțați să îşi recunoască eşecul şi să abandoneze complet proiectele investiționale în care au alocat resurse foarte importante şi pentru care şi-au pus în pericol prestigiul. În consecință, majorarea ratei dobânzii care are loc pe piața creditului la sfârşitul falsului avânt economic nu se datorează în exclusivitate fenomenelor monetare, după cum crezuse până atunci Hayek, ci şi *factorilor reali* care afectează cererea de noi credite[83]. În câteva cuvinte,

[82] Vezi F.A. Hayek „Investment that Raises the Demand for Capital", publicat în *Review of Economics and Statistics* 19, nr. 4 (Noiembrie 1937) şi republicat în *Profits, Interest and Investment*, p. 73-82.

[83] Referindu-se la creşterea ratelor dobânzii din etapa finală a *boom*-ului, Hayek însuşi precizează:

> „Practic, cea mai importantă cauză a unor asemenea aşteptări eronate o reprezintă probabil creşterea temporară a ofertei acestor fonduri prin expansiunea creditului, într-un ritm care nu poate fi menținut. În acest caz, volumul amplificat al investiției curente îi va conduce pe indivizi să se aştepte la continuarea investițiilor cu o rată asemănătoare pentru o anumită perioadă de timp şi, în consecință, să investească în prezent într-un mod care necesită, în vederea finalizării sale încununate de succes, investiții viitoare într-un ritm similar... Cu cât este mai ridicat volumul investițiilor deja angajate în comparație cu cel care este încă trebuincios pentru utilizarea echipamentului existent deja, cu atât va fi mai mare rata dobânzii care poate fi suportată în condiții avantajoase, pentru mobilizarea capitalului în vederea acestor investiții care încheie circuitul."
> (Hayek, „Investment that Raises the Demand for Capital", p. 76 şi 80)

antreprenorii, hotărâți să finalizeze noile etape de bunuri de capital pe care le-au inițiat şi pe care le văd amenințate, se îndreaptă către bănci şi solicită împrumuturi suplimentare, oferind pentru acestea rate ale dobânzii din ce în ce mai ridicate. Începe astfel o „luptă pe viață şi pe moarte" pentru obținerea finanțării adiționale[84].

Mises subliniază că *boom*-ul ia sfârşit exact în momentul în care antreprenorii încep să se confrunte cu dificultăți în obținerea fondurilor în creştere care le sunt necesare pentru finanțarea propriilor proiecte de investiții:

> „Antreprenorii nu-şi pot procura fondurile de care au nevoie pentru continuarea proiectelor lor. Rata brută de piață a dobânzii creşte, deoarece cererea sporită pentru împrumuturi nu este contrabalansată de o creştere corespunzătoare a cantității de bani disponibili pentru a fi împrumutați."
> (Mises, *Human Action*, p. 554)

[84] „Hotărâți să îşi finalizeze proiectele investiționale pe termen lung, acum amenințate, antreprenorii se îndreaptă către bănci pentru mai multe credite bancare – începe o luptă dură. Producătorii caută noi credite bancare, sistemul bancar răspunde noii cereri de credite prin crearea de noi bani, prețurile produselor cresc înaintea costurilor salariale. Procesul se repetă în fiecare secvență temporală a pieței, cu prețurile produselor crescând întotdeauna înaintea salariilor."
(Moss and Vaughn, „Hayek's Ricardo Effect: A Second Look", p. 554)

În *Human Action*, Mises explică astfel procesul:

> „Tendința aceasta de creştere a ratei originare a dobânzii şi apariția unei prime pozitive de preț explică o serie de caracteristici ale boomului. Băncile sunt confruntate cu o cerere sporită pentru împrumuturi şi avansuri, venită din partea firmelor de afaceri. Antreprenorii sunt dornici să împrumute bani la rate mai ridicate ale dobânzii brute. Ei continuă să împrumute, în ciuda faptului că băncile practică dobânzi mai mari. Din punct de vedere aritmetic, ratele brute ale dobânzii cresc peste nivelul dinaintea expansiunii. Cu toate acestea, din punct de vedere catalactic, ele rămân în urma nivelului la care ar fi acoperit dobânda originară plus componenta antreprenorială şi prima de preț. Oferind împrumuturile în condiții mai oneroase, băncile cred că au luat toate măsurile necesare pentru a stăvili speculațiile «nesănătoase». Ele consideră că acei critici care le acuză că stimulează flacăra freneziei expansioniste a pieței se înşeală. Ele nu reuşesc să înțeleagă că, prin injectarea a tot mai multe cantități de mijloace fiduciare în sistemul economic, de fapt alimentează *boom*-ul. Elementul care produce, hrăneşte şi accelerează *boom*-ul este creşterea continuă a ofertei de mijloace fiduciare. Nivelul ratelor brute de piață ale dobânzii nu este decât un efect al acestei creşteri. Dacă dorim să ştim dacă avem sau nu de a face cu o expansiune a creditului, atunci trebuie să urmărim situația ofertei de mijloace fiduciare, nu aritmetica ratelor dobânzii."
> (Mises, *Human Action*, p. 558-559)

6. Apariția pierderilor contabile în companiile care operează în etapele relativ mai îndepărtate de consum: izbucnirea inevitabilă a crizei

Cei cinci factori de mai sus declanşează următorul efect combinat: mai devreme sau mai târziu, companiile care activează în etapele relativ mai îndepărtate de consum încep să suporte pierderi contabile considerabile. Aceste pierderi contabile, comparate cu profiturile relative generate în etapele cele mai apropiate de consum, vor face evidente, fără putință de tăgadă, erorile antreprenoriale de proporții comise şi nevoia urgentă de a le corecta, prin stoparea şi ulterior lichidarea proiectelor investiționale care au fost inițiate în mod eronat, retrăgându-se resursele productive din etapele cele mai îndepărtate de consum şi transferându-le înapoi către cele mai apropiate.

Pe scurt, antreprenorii încep să conştientizeze faptul că se impune o reajustare de proporții a structurii de producție. Prin această „restructurare", în contextul căreia se retrag din proiectele inițiate în etapele industriilor bunurilor de capital şi pe care nu au reuşit să le încheie cu succes, ei transferă ce a mai rămas din resurse către industriile cele mai apropiate de consum. A devenit acum evident că anumite proiecte investiționale sunt neprofitabile, iar antreprenorii trebuie să le lichideze şi să realizeze transferarea pe scară largă a respectivelor resurse productive, îndeosebi a muncii, către etapele apropiate de consum. *Criza şi recesiunea economică au lovit mai cu seamă ca urmare a absenței resurselor reale economisite, cu ajutorul cărora să se ducă la bun sfârşit proiectele investiționale care, după cum a devenit evident, au fost mult prea ambițioase*. Criza este dusă la apogeu de o *investiție excesivă* („suprainvestiție") în etapele cele mai îndepărtate de consum, *i.e.*, în industriile bunurilor de capital (*software şi hardware*, instalațiile *high-tech* din instalațiile de comunicații, furnale, şantiere navale, construcții) şi în toate celelalte etape cu o structură amplă a bunurilor de capital. Ea este declanşată, de asemenea, datorită unei *penurii relative, concomitente, a investițiilor* în industriile cele mai apropiate de consum. Efectul combinat al celor două erori este reprezentat de *malinvestiția* generalizată a resurselor productive; cu alte cuvinte, o investiție de un tip, o calitate, o cantitate şi o distribuție geografică şi antreprenorială caracteristică unei situații în care avusese loc mult mai multă economisire voluntară. În câteva cuvinte, antreprenorii au investit un volum inadecvat într-un mod nepotrivit în locuri eronate din structura de producție deoarece aveau impresia, *fiind induşi în eroare de expansiunea bancară a creditului*, că economisirea socială ar fi mult mai amplă. Agenții economici şi-au dedicat eforturile alungirii etapelor celor

mai intensive în capital, în speranța că, odată ce noile proiecte investiționale vor fi, în timp, duse la bun sfârşit, fluxul final de bunuri şi servicii de consum va creşte semnificativ. Însă procesul prin care se reuşeşte alungirea structurii de producție necesită o perioadă foarte îndelungată de timp. Până la terminarea intervalului de timp, societatea nu se poate bucura de sporirea corespunzătoare a producției de bunuri şi servicii de consum. Cu toate acestea, agenții economici nu sunt dispuşi să aştepte până la încheierea acestei perioade de timp mai îndelungate. Dimpotrivă, ei îşi demonstrează în acțiune preferințele şi cer *în prezent* bunuri şi servicii de consum, *i.e.*, cu mult mai devreme decât ar fi posibil dacă structura de producție ar trebui finalizată[85].

Economisirea realizată la nivelul societății poate să fie investită cu înțelepciune, sau în mod nesăbuit. Expansiunea creditului produsă *ex nihilo* de sistemul bancar îi încurajează pe antreprenori să acționeze *ca şi cum* economisirea socială ar fi crescut substanțial, mai exact cu mărimea pe care banca a creat-o sub forma noilor credite sau a mijloacelor fiduciare. Procesele microeconomice prezentate mai sus scot la lumină în mod spontan şi invariabil eroarea comisă. Această eroare derivă din faptul că, pentru o lungă perioadă de timp, agenții economici cred că economisirea disponibilă este mult mai amplă decât este în realitate. Această situație se aseamănă foarte mult cu aceea în care s-ar găsi Robinson Crusoe, binecunoscut nouă din secțiunea 1, dacă, după ce va fi economisit un coş de fructe de pădure mare cât pentru a-i permite pierderea a maximum cinci zile în vederea producerii unui bun de capital fără a mai fi necesar să se dedice adunării unei cantități suplimentare de fructe, *în urma unei*

[85] F.A. Hayek afirmă:

„Punctul esențial al întregii probleme a capitalului se referă la faptul că, în timp ce este aproape întotdeauna posibilă amânarea utilizării obiectelor disponibile în prezent sau aproape disponibile pentru consum, în numeroase cazuri este imposibilă anticiparea încasărilor care se scontează că vor deveni disponibile la un moment ulterior. Consecința este că, dacă un deficit relativ al cererii de bunuri de consum în raport cu oferta va cauza doar pierderi comparativ minore, un exces relativ al acestei cereri este capabil să aibă efecte mult mai serioase. Va face absolut imposibilă folosirea anumitor resurse care sunt destinate producerii unui obiect consumabil doar într-un viitor mai îndepărtat, acest lucru însă doar în colaborare cu alte resurse, care sunt utilizate în prezent în mod mai profitabil în vederea furnizării de obiecte consumabile într-un viitor mult mai apropiat."
(Hayek, *The Pure Theory of Capital*, p. 345-346)

erori de calcul[86], el ar crede că acest volum economisit i-ar permite începerea construirii adăpostului său. După cinci zile, petrecute doar pentru săparea fundației şi pentru adunarea materialelor, el îşi va fi consumat toate fructele, fiindu-i, prin urmare, imposibil să îşi ducă la bun sfârşit iluzoriul proiect investițional. Mises compară eroarea generală comisă cu cea pe care un constructor ar face-o dacă ar aprecia în mod greşit volumul materialelor de care dispune şi le-ar utiliza în întregime pentru a pune fundația unei clădiri, pe care ar fi apoi nevoit să o lase neterminată[87]. După cum consideră Hayek, ne confruntăm, astfel, cu o criză de *supraconsum* sau, cu alte cuvinte, de *economisire insuficientă*. A devenit evident că economisirea este prea scăzută pentru a permite încheierea investițiilor mai intensive în capital care au fost inițiate în mod eronat. Situația este asemănătoare cu cea a locuitorilor imaginari ai unei insule care, după ce au început construirea unui utilaj enorm, capabil să le satisfacă pe deplin nevoile, şi-au epuizat întreaga economisire şi tot capitalul înainte de a-l termina, fără a avea altă alternativă decât aceea de abandonare temporară a proiectului şi de redirecționare a întregii energii de care dispun către căutarea hranei de zi cu zi la un nivel care nu depăşeşte subzistența, *i.e.*, în absența sprijinului acordat de vreun utilaj

[86] Din acest motiv am susținut cu altă ocazie că ciclul afacerilor constituie un exemplu concret al erorilor calculului economic care rezultă în urma intervenției statului în economie (în cazul de față, în domeniul monetar şi al creditului). Vezi Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, p. 111 şi urm. Cu alte cuvinte, am putea considera întregul conținut al acestei cărți ca reprezentând doar o aplicare a teoremei imposibilității calculului economic socialist la cazul particular al sectorului financiar şi al creditului.

[87] „Întreaga clasă antreprenorială se găseşte, aşa zicând, în poziția unui meşter zidar, a cărui sarcină este de a ridica o construcție cu ajutorul unei cantități limitate de materiale de construcție. Dacă omul acesta supraestimează cantitatea ofertei disponibile, el alcătuieşte un plan pentru a cărui execuție mijloacele de care dispune sunt insuficiente. El supradimensionează terenul amenajat şi fundațiile şi nu descoperă decât mai târziu, pe măsură ce construcția progresează, că materialele necesare pentru finalizarea structurii îi lipsesc. Este evident că eroarea meşterului nostru zidar nu a fost una de suprainvestiție, ci una de întrebuințare necorespunzătoare a materialelor aflate la dispoziția sa."
(Mises, *Human Action*, p. 560)

de capital[88]. În societatea noastră, o asemenea penurie de economisire conduce la următoarele consecinţe: multe fabrici sunt închise, îndeosebi în etapele cele mai îndepărtate de consum, numeroase proiecte investiţionale, iniţiate în mod eronat, sunt paralizate, iar mulţi muncitori concediaţi. Mai mult, pesimismul pătrunde în întreaga societate, iar ideea că o criză economică *inexplicabilă* a erupt, la scurt timp după ce oamenii începuseră să creadă că avântul economic (*boom*) şi optimismul, departe de a-şi fi atins apogeul, vor dura la nesfârşit, îi demoralizează chiar şi pe cei mai îndrăzneţi[89].

---

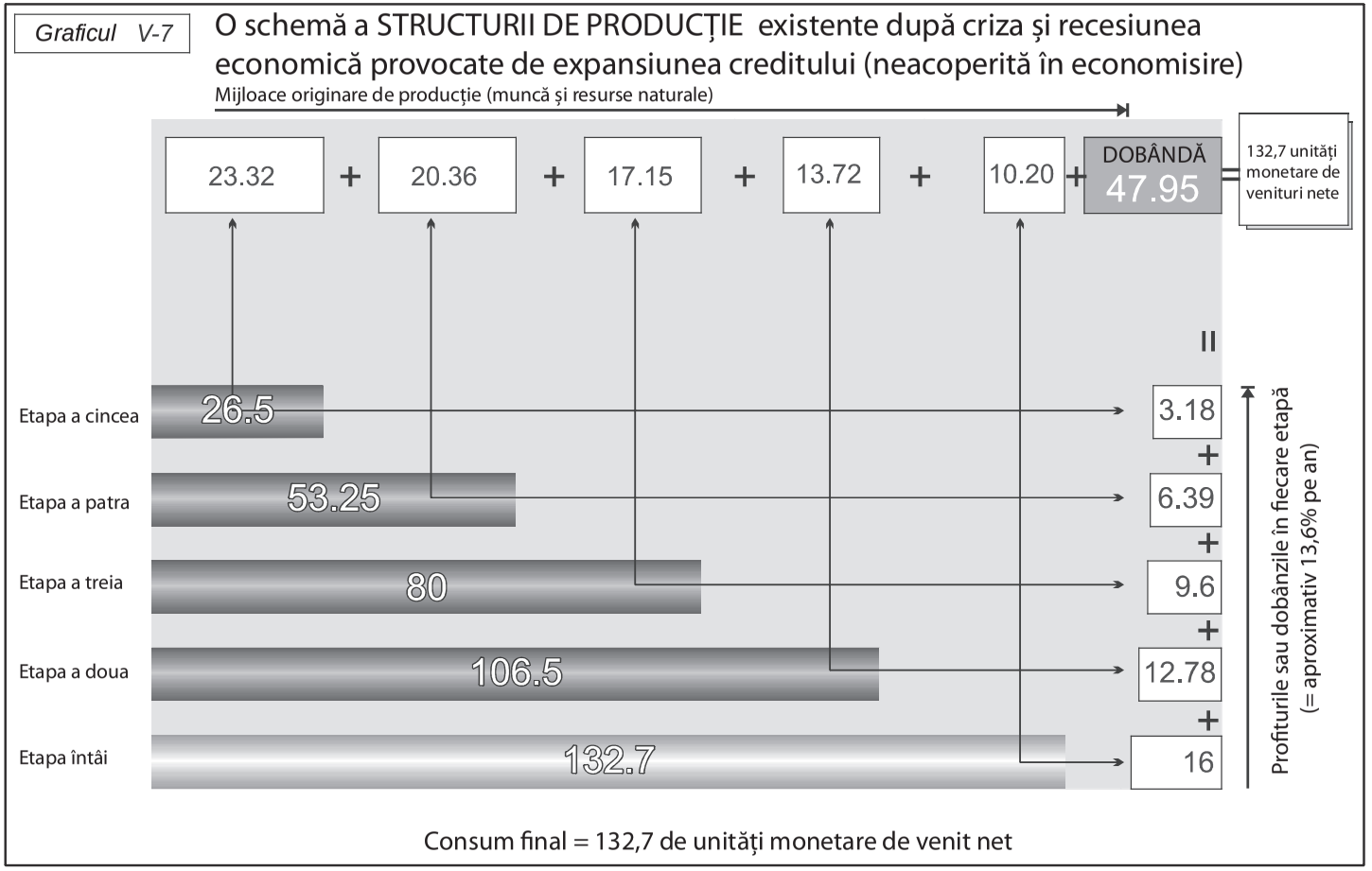
[88] Vezi Huerta de Soto, „La teoría austriaca del ciclo económico", în *Estudios de Economia Politica*, cap. 13, p. 175. Afirmă Hayek:

> „Situaţia ar fi similară cu cea în care s-ar găsi populaţia unei insule izolate dacă, după ce va fi construit parţial o maşină uriaşă care ar fi trebuit să îi acopere toate nevoile, descoperă că şi-a epuizat întreaga economisire şi capitalul liber disponibil înainte ca noua maşină să îşi poată oferi produsul. Ei nu ar avea atunci nici o altă posibilitate decât de a abandona pentru moment munca la noul proces şi de a-şi dedica întregul efort producerii, în absenţa oricărui capital, a hranei zilnice."
> (Hayek, *Prices and Production*, p. 94)

[89] „Antreprenorii trebuie să-şi reducă activităţile, deoarece le lipsesc fondurile necesare continuării proiectelor lor, concepute la o scară exagerată. Preţurile scad brusc, deoarece firmele acestea alarmate caută să obţină bani lichizi, aruncându-şi inventarele pe piaţă la preţuri de nimic. Se închid fabrici, se opreşte continuarea unor proiecte de construcţii aflate în plină desfăşurare, se eliberează din slujbe angajaţi. Deoarece, pe de o parte, numeroase firme au nevoie stringentă de bani pentru a evita falimentul şi, pe de altă parte, nici o firmă nu se mai bucură de încredere, componenta antreprenorială a ratei brute de piaţă a dobânzii „sare" la cote excesive."
(Mises, *Human Action*, p. 562)

Mark Skousen precizează faptul că, în faza de recesiune, preţul bunurilor din diferite etape suferă următoarele modificări: *în primul rând*, cea mai abruptă scădere a preţului şi a ocupării afectează în mod obişnuit companiile care operează în zona cea mai îndepărtată de consum; *în al doilea rând*, preţurile produselor din etapele intermediare scad şi ele, chiar dacă nu într-un mod atât de dramatic; *în al treilea rând*, preţurile *en gros* coboară, dar, prin comparaţie, mai puţin accentuat; *în al patrulea rând, şi ultimul*, preţurile bunurilor de consum manifestă de asemenea tendinţa de scădere, cu toate că mult mai puţin vizibil decât restul bunurilor amintite mai sus. Mai mult, în condiţiile apariţiei stagflaţiei, preţul bunurilor de consum poate chiar să crească, în loc să se reducă. Vezi Skousen, *The Structure of Production*, p. 304.

Graficul V-7


O schemă a STRUCTURII DE PRODUCȚIE existente după criza și recesiunea economică provocate de expansiunea creditului (neacoperită în economisire)
Mijloace originare de producție (muncă și resurse naturale)
23.32
20.36
17.15
13.72
10.20
DOBÂNDĂ
47.95
132,7 unități monetare de venituri nete
Etapa a cincea
26.5
Etapa a patra
53.25
Etapa a treia
80
Etapa a doua
106.5
Etapa întâi
132.7
3.18
6.39
9.6
12.78
16
Profiturile sau dobânzile în fiecare etapă (= aproximativ 13,6% pe an)
Consum final = 132,7 de unități monetare de venit net

Graficul V-7 reflectă situaţia structurii de producţie în momentul în care criza şi recesiunea economică provocate de expansiunea creditului (*i.e.*, neacoperită de o creştere anterioară a economisirii voluntare) au devenit evidente, iar reajustările necesare au fost făcute. După cum reiese cu claritate din diagramă, noua structură de producţie este *mai aplatizată* şi conţine doar cinci etape, deoarece au dispărut cele două etape mai îndepărtate de consum. Aşa cum dovedesc Graficele V-5 şi V-6, iniţial, expansiunea creditului a permis antreprenorilor, în mod eronat, să se implice în aceste etape. Mai mult, Tabelul V-6 arată că, deşi venitul brut anual este identic cu cel reflectat în Tabelul V-5 (483,7 u.m.), distribuţia fracţiunii alocate cererii directe de bunuri şi servicii de consum şi cererii de bunuri intermediare s-a modificat în favoarea celei dintâi. În realitate, există acum o cerere monetară de bunuri de consum în valoare de 132 u.m., mărime cu o treime mai mare decât cele 100 u.m. ale cererii monetare care apăreau în exemplul expus în Graficul V-5 şi Tabelul V-5. În acelaşi timp, cererea monetară totală de bunuri intermediare a scăzut de la 383 la 351 u.m. Pe scurt, avem o structură „mai aplatizată" care este mai puţin intensivă în termeni de capital, conducând, prin urmare, la producerea a mai puţine bunuri şi servicii de consum, ce fac însă obiectul unei cereri monetare mai ridicate; toate aceste împrejurări dau naştere unei creşteri puternice a preţului bunurilor şi serviciilor de consum şi pauperizării generalizate a societăţii, fapt scos în evidenţă de micşorarea, *în termeni reali*, a preţului diferiţilor factori originari de producţie. Cu toate că valoarea nominală a venitului monetar încasat de proprietari a urcat substanţial, creşterea încă şi mai rapidă a preţului bunurilor de consum îi plasează pe proprietarii acestor factori într-o poziţie considerabil dezavantajoasă, în termeni reali. În plus, rata dobânzii, sau rata profitului contabil, atinsă în fiecare etapă a crescut la mai mult de 13,5%, *i.e.*, la un nivel care chiar îl depăşeşte pe cel al dobânzii de pe piaţa creditului *anterior* expansiunii creditului (11% anual). Această rată mai ridicată reflectă o marjă care compensează scăderea puterii de cumpărare a banilor, competiţia mai acerbă dintre diferiţii antreprenori, care doresc cu disperare să primească noi împrumuturi, precum şi creşterea componentelor de risc şi de incertitudine antreprenorială, care influenţează rata dobânzii ori de câte ori pesimismul şi suspiciunea în domeniul economic devin exagerate.

Tabelul V-6

Oferta şi cererea de bunuri prezente

(în urma crizei economice cauzate de expansiunea creditului fără acoperire în economisire)

Oferta de bunuri prezente (Cei care economisesc)		*Cererea de bunuri prezente (Cei care oferă bunuri viitoare)*	
Capitalişti din etapa I = 106,50 + 10,20 = 116,70	→	106,50 către Capitalişti din etapa a II-a +	10,20 către mijloace originare
Capitalişti din etapa a II-a = 80,00 + 13,72 = 93,72	→	80,00 către Capitalişti din etapa a III-a +	13,72 către mijloace originare
Capitalişti din etapa a III-a = 53,25 + 17,15 = 70,40	→	53,25 către Capitalişti din etapa a IV-a +	17,15 către mijloace originare
Capitalişti din etapa a IV-a = 26,50 + 20,36 = 46,86	→	26,50 către Capitalişti din etapa a V-a +	20,36 către mijloace originare
Capitalişti din etapa a V-a = 0+ 23,32 = 23.32	→		23,32 către mijloace originare
		226,25 Total al cererii exprimate de posesorii de capital	84,75 Total al cererii exprimate de posesorii de m.o. (pământ şi muncă)
Total al ofertei de bunuri prezente 351,00 u.m. =		ECONOMISIRE ŞI INVESTIRE = (BRUTE)	351,00 u.m. Cerere totală de bunuri prezente

Venit brut anual = 483,7 (identic cu cel din Tabelul V-5)
132,7 u.m. de consum final + 351 u.m. de ofertă şi cerere de bunuri prezente
(economisire şi investire brute = 483,7 u.m.)

Trebuie să accentuăm faptul că structura de producție apărută în urma reajustării care se impune, ilustrată de Graficul V-7, nu poate să se suprapună în continuare peste structura existentă *anterior* expansiunii creditului. Aceasta se datorează faptului că *circumstanțele s-au modificat semnificativ*. S-au produs pierderi masive, inevitabile, de bunuri de capital specifice într-un asemenea grad, încât resursele rare ale societății au fost canalizate către investiții imposibil de restructurat şi, prin urmare, lipsite de valoare economică. Această împrejurare dă naştere pauperizării generalizate a societății, care se manifestă printr-un declin al echipamentului de capital *per capita*, de unde rezultă diminuarea productivității muncii şi, în consecință, o reducere suplimentară a salariilor reale. Mai mult, s-a produs o deplasare a distribuției venitului între diferiții factori de producție, precum şi o realiniere a tuturor proceselor investiționale care, cu toate că au fost eronate în momentul inițierii lor, mai au încă o oarecare valoare şi folosință economică. Toate aceste împrejurări noi au transformat structura de producție într-una mult diferită din punct de vedere calitativ, iar cantitativ mult mai aplatizată şi mai săracă decât cea existentă înainte ca băncile să declanşeze expansiunea creditului[90].

---

[90] Fritz Machlup a studiat îndeaproape factorii care produc aplatizarea structurii de producție şi a cercetat motivele pentru care aceasta este diferită şi mai săracă în urma reajustării, comparativ cu momentul de dinaintea expansiunii creditului:

> „(1) Numeroase bunuri de capital sunt specifice, cu alte cuvinte, nu pot fi utilizate în alte scopuri decât cele pentru care au fost inițial plănuite; aşadar, apar pierderi majore cauzate de modificarea structurii de producție. (2) Valorile capitalului în general – *i.e.*, valorile anticipate ale veniturilor viitoare – sunt diminuate de ratele majorate de capitalizare; proprietarii bunurilor de capital şi ai drepturilor de proprietate suportă, prin urmare, pierderi considerabile. (3) Bunurile de capital specifice care servesc drept echipament „complementar" în acele linii de producție care ar corespunde cererii consumatorilor nu sunt, probabil, disponibile; angajarea în aceste linii este, în consecință, mai scăzută decât ar fi putut să fie altminteri. (4) Productivitatea valorică marginală a muncii în perioadele investiționale scurtate este mai scăzută, astfel încât ratele salariale sunt coborâte. (5) În condițiile unor rate salariale rigide, din prețurile diminuate ale cererii de muncă ia naştere şomajul."
> (Vezi Fritz Machlup, „Professor Knight and the «Period of Production»", *Journal of Political Economy* 43, nr. 5, oct. 1935, p. 623)

Aprecierile lui Ludwig von Mises referitoare la posibilitatea ca noua structură de producție să fie similară celei existente înainte de expansiunea creditului sunt probabil şi mai caracteristice**:**

Am prezentat, pe scurt, bazele microeconomice ale reacţiei spontane a pieţei care manifestă tendinţa consecventă de a succeda expansiunii creditului. Această reacţie produce ciclurile consecutive de *boom* şi recesiune, care au afectat în mod repetat economiile occidentale, pentru aproape două secole (sau chiar pe o perioadă mai îndelungată, după cum am notat în capitolul II). De asemenea, am demonstrat că *nu există nicio posibilitate teoretică pentru ca sporirea creditelor efectuată de către bănci să permită societăţii, în condiţiile în care nu este acoperită de o creştere corespunzătoare anterioară a economisirii voluntare, să îşi diminueze eforturile necesare pe care le implică orice proces de creştere economică şi să alimenteze şi să accelereze creşterea sustenabilă, în absenţa unei decizii voluntare a cetăţenilor în vederea sacrificului şi a economisirii*[91]. Dat fiind faptul că acestea

---

„Însă aceste date nu mai sunt aceleaşi cu cele care existau în ajunul procesului expansionist. Multe lucruri s-au schimbat. Este posibil ca economisirea forţată şi, într-o măsură chiar mai mare, economisirile voluntare obişnuite să fi furnizat noi bunuri de capital, care să nu fi fost complet irosite datorită malinvestiţiilor şi supraconsumului induse de *boom*. Asimetria inerentă fiecărei mişcări inflaţioniste a provocat modificări ale averilor şi veniturilor diferiţilor indivizi şi ale diverselor grupuri de indivizi. Fără nici o legătură cauzală cu expansiunea creditului, este posibil ca cifrele populaţiei să se fi schimbat, ca şi caracteristicile indivizilor la care se referă ele; cunoştinţele tehnologice pot să fi avansat, cererea pentru anumite bunuri poate să se fi modificat. Starea finală către care tinde piaţa nu mai este aceeaşi cu cea la care tindea ea înainte de perturbările determinate de expansiunea creditului."
(Mises, *Human Action*, p. 563)

[91] După cum notează în mod elocvent Moss şi Vaughn:

„Orice creştere reală a stocului de capital durează o perioadă de timp şi necesită economisiri nete voluntare. *Nu există nici o cale prin care o expansiune a ofertei de bani sub forma creditului bancar să scurtcircuiteze procesul creşterii economice.*"
(„Hayek's Ricardo Effect: A Second Look", p. 555; sublinierea noastră)

Probabil că articolul în care Hayek explică în modul cel mai concis şi limpede întregul proces despre care discutăm aici este „Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestments", publicat în 1933 şi inclus în cartea sa *Profits, Interests and Investment*, p. 135-156. Pe aceleaşi coordonate se înscrie şi demersul lui Roger W. Garrison, care a prezentat în mod strălucit teoria capitalului şi a ciclului, comparând-o cu diagramele cel mai des folosite în manualele de macroeconomie pentru a ilustra modelele clasice şi pe cele keynesiste, menţionând aici în mod special „Austrian Macroeconomics: A Diagrammatical Exposition", publicat iniţial la p. 167-201 în cartea *New Directions in Austrian*

constituie nişte concluzii de o importanță deosebită, vom analiza în secțiunea următoare implicațiile pe care le au ele asupra sectorului bancar, în special, modalitatea prin care explică faptul că acest sector nu poate opera în mod independent, cu alte cuvinte, în absența unei bănci centrale, în condițiile în care păstrează o rezervă fracționară. Vom încheia astfel demersul teoretic pe care ni l-am propus în capitolul III: acela de a demonstra, pe baza teoriei economice, că este imposibil ca sistemul bancar să se autoasigure împotriva riscului de suspendare a plăților şi de faliment prin aplicarea unei cerințe privind rezerva fracționară, deoarece presupusa asigurare (condiția de păstrare a rezervei fracționare) constituie tocmai factorul declanşator al unui proces de expansiune a creditului, fals avânt economic, criză şi recesiune economică, care exercită în mod invariabil un efect negativ asupra solvabilității şi a capacității de plată a băncilor.

4.

Activitatea bancară, ratele fracționare ale rezervelor şi legea numerelor mari

Analiza pe care am oferit-o până în acest moment ne permite să comentăm asupra posibilității, pe care o susțin anumiți cercetători, de a *asigura* practica activității bancare cu rezervă fracționară prin aplicarea legii numerelor mari. Vom da în principal un răspuns argumentului potrivit căruia băncile, pentru a satisface cererile normale ale clienților lor de lichiditate şi în conformitate cu legea numerelor mari, trebuie să păstreze la îndemână, sub forma unei rezerve de numerar doar o fracțiune din banii depozitați la ele în numerar. Acest argument se află în centrul doctrinelor juridice care urmăresc să justifice contractul de depozit bancar de bani cu rezervă fracționară. Am cercetat contractul dintr-o perspectivă critică în capitolul III.

Economics, Louis M. Spadaro, ed., Sheed Andrews and McMeel, Kansas City, 1978, iar ca monografie separată în 1978, la The Institute for Humane Studies, precum şi articolul lui Ludwig M. Lachmann, „A Reconsideration of the Austrian Theory of Industrial Fluctuations", publicat inițial în *Economica* 7, mai 1940 şi inclus la p. 267-284 în cartea lui Lachmann *Capital, Expactations and the Market Process: Essays on the Theory of the Market Economy*, Sheed Andrews and McMeel, Kansas City, 1977. Vezi, de asemenea, cartea lui Garrison *Time and Money*.

Trimiterea, în acest domeniu, la legea numerelor mari este echivalentă cu încercarea de aplicare a principiilor de tehnică a asigurărilor pentru a ne apăra de riscul de retragere a depozitelor, un risc asumat *a priori* a fi cuantificabil şi, în consecinţă, asigurabil. Această impresie este însă eronată şi, după cum vom vedea, se bazează pe o idee greşită asupra naturii fenomenelor de care ne ocupăm. Într-adevăr, spre deosebire de genul de evenimente care corespund sferei fenomenelor naturale şi care reprezintă un risc asigurabil, fenomenele asociate activităţii bancare se încadrează în domeniul acţiunii umane, fiind astfel impregnate de *incertitudine* (nu risc), care nu este, prin însăşi natura sa, asigurabilă.

Într-adevăr, în sfera acţiunii umane, viitorul este întotdeauna *incert*, în sensul că urmează să fie configurat, iar singura porţiune din el care se află în posesia actorilor care îi vor fi protagonişti sunt anumite idei, imagini mentale şi aşteptări pe care ei speră să le realizeze prin acţiunea personală şi interacţiunea cu ceilalţi actori. Mai mult, viitorul este deschis oricărei oportunităţi creative a persoanei; prin urmare, fiecare actor îl întâmpină cu o *incertitudine permanentă*, care poate să fie diminuată prin comportamentele regulate ale actorului şi ale celorlalţi (prin instituţii) şi exercitarea abilă a capacităţii antreprenoriale. Cu toate acestea, actorul nu va reuşi să elimine în totalitate această incertitudine[92]. Natura deschisă, permanentă a incertitudinii la care ne referim aici face ca atât noţiunile tradiţionale de probabilitate obiectivă şi subiectivă, cât şi accepţiunea bayesiană a celei din urmă să fie inaplicabile sferei interacţiunii umane. De fapt, teorema bayesiană necesită o structură stabilă, fundamental stohastică, incompatibilă cu capacitatea umană de creativitate antreprenorială[93]. Motivele sunt două: în primul rând, nu este posibil nici măcar să cunoaştem toate alternativele sau cazurile potenţiale; iar în al doilea rând, doar actorul are anumite credinţe sau convingeri subiective – denumite

[92] Asupra acestei chestiuni, vezi Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial,* p. 46-47.

[93] „Abordarea bayesiană elimină posibilitatea surprizei." J.D. Hey, *Economics in Disequilibrium*, New York University Press, New York, 1981, p. 99. Pe aceeaşi linie, Emiel F.M. Wubben, în articolul său „Austrian Economics and Uncertainty", manuscris prezentat la prima Conferinţă europeană de economie austriacă, Maastricht, aprilie 1992, p. 13, afirmă:

> „concluzia la care ajungem este imposibilitatea de a vorbi despre probabilităţi subiective care tind către probabilităţi obiective. Dimensiunile nu se află pe acelaşi palier, ci acoperă niveluri diferite de cunoaştere."

de Mises *probabilități de caz* (sau evenimente singulare)[94] – care, pe măsură ce sunt modificate sau lărgite, tind să schimbe în mod surprinzător, cu alte cuvinte, într-o manieră radicală, divergentă, întregul tablou de credințe şi cunoaştere al actorului. Astfel, actorul descoperă neîncetat situații total noi, pe care anterior nu reuşea nici măcar să şi le imagineze.

Acest concept de incertitudine, care corespunde unor evenimente singulare din sfera acțiunii umane şi, prin urmare, a economiei, diferă în mod radical de noțiunea de *risc* aplicabilă în domeniul fizicii şi al ştiințelor naturii. Tabelul V-7 oferă un rezumat în acest sens.

Evident că evenimentele corelate cu retragerea de către client a depozitelor din bancă, mai mult sau mai puțin masivă şi neaşteptată, corespund sferei acțiunii umane şi sunt îmbibate de incertitudine, care prin însăşi natura sa este tehnic neasigurabilă. Motivul tehnico-economic pentru care este imposibil să asigurăm incertitudinea provine în principiu din faptul că *acțiunea umană însăşi produce sau creează evenimentele care se încearcă să fie asigurate*. Cu alte cuvinte, retragerile depozitelor sunt invariabil influențate de existența însăşi a asigurării şi, prin urmare, nu există independența stochastic necesară între existența „asigurării" – cerința de păstrare a unei rezerve fracționare presupus a fi fost stabilită potrivit legii numerelor mari şi în urma experienței bancherilor – şi producerea exact a fenomenului împotriva căruia se urmăreşte încheierea asigurării (crizele bancare care provoacă retragerea masivă a depozitelor)[95].

---

[94] Mises, *Human Action*, p. 110-118.

[95] Ne referim, pe scurt, la fenomenul de *hazard moral*, pe care M.V. Pauly l-a analizat deja din punct de vedere teoretic. Conform lui Pauly, optimalitatea unei asigurări complete nu mai este validă când metoda de asigurare influențează cererea de servicii furnizate de polița de asigurare. („The Economics of Moral Hazard", *American Economic Review* 58 (1968), p. 531-537) Un alt articol relevant îi aparține lui Kenneth J. Arrow, „The Economics of Moral Hazard: Further Comments", publicat pentru prima dată în *American Economic Review* 58 (1968), p. 537-553. Aici, Arrow continuă cercetarea pe care o începuse în articolul său din 1963, „Uncertainty in the Welfare Economics of Medical Care", *American Economic Review* 53 (1963), p. 941-973. Arrow aderă la opinia că hazardul moral este implicat ori de câte ori „polița de asigurare ar putea să modifice ea însăşi incitativele şi, prin urmare, probabilitățile pe care s-a bazat compania de asigurări". Aceste două articole ale lui Arrow sunt cuprinse în cartea sa *Essays in the Theory of Risk-Bearing*, North Holland Publishing Company, Amsterdam, Londra şi New York, 1974, p. 177-222; vezi îndeosebi p. 202-204. În sfârşit, două alte surse care merită a fi menționate sunt: capitolul VII (consacrat riscurilor neasigurabile) din importanta carte a lui Karl H. Borch,

Tabelul V-7

Sfera ştiinţelor naturii	Sfera acţiunii umane
1. *Probabilitatea de clasă*: comportamentul clasei este cunoscut sau poate fi cunoscut, fapt care nu este posibil în cazul comportamentului elementelor sale individuale.	1. *„Probabilitatea" unui caz sau eveniment unic:* nu există o clasă, şi, în vreme ce anumiţi factori care afectează evenimentul unic sunt cunoscuţi, alţii nu sunt. Acţiunea însăşi poate să producă sau să creeze evenimentul.
2. Pentru întreaga clasă există o situaţie de *risc asigurabil*.	2. Există o *incertitudine* permanentă, dată fiind natura creativă a acţiunii umane. Astfel, incertitudinea nu este asigurabilă.
3. Probabilitatea poate fi exprimată în *termeni matematici*.	3. Probabilitatea nu poate fi exprimată în *termeni matematici*.
4. Probabilitatea este calculată apelându-se la logică şi *cercetare empirică*. Teorema lui Bayes face posibilă estimarea probabilităţii clasei pe măsura apariţiei de noi informaţii.	4. Este descoperită prin introspecţie, înţelegere şi *estimare antreprenorială*. Fiecare nouă informaţie modifică *ex novo* întreaga hartă de credinţe şi aşteptări (conceptul de *surpriză*).
5. Face obiectul de analiză al *cercetătorului* din ştiinţele naturii.	5. Un concept utilizat îndeobşte de *actorul-antreprenor* şi de istoric.

Demonstraţia amănunţită a conexiunii strânse dintre încercarea de aplicare a legii numerelor mari sub forma cerinţei unei rezerve fracţionare şi faptul că această „asigurare" declanşează inevitabil retrageri masive ale depozitelor este simplă. Elaborarea teoriei austriece, sau teoria creditului de circulaţie, a ciclului afacerilor (tratată în acest capitol) reuşeşte acest lucru. Într-adevăr, activitatea bancară cu rezervă fracţionară permite acordarea pe scară largă de credite neacoperite de sporirea anterioară a economisirii (adică expansiunea creditului) şi produce, într-o primă fază, lărgirea şi alungirea artificială a structurii de

Economics of Insurance, North Holland, Amsterdam şi New York, 1990, îndeosebi p. 317 şi 325-330; precum şi articolul lui Joseph E. Stiglitz, „Risk, Incentives and Insurance: The Pure Theory of Moral Hazard", publicat în *The Geneva Papers on Risk and Insurance* 26 (1983), p. 4-33.

producție (reprezentată prin aria haşurată din Graficul V-6). Mai devreme sau mai târziu însă, factorii microeconomici, care au fost explicați în amănunțime în secțiunea precedentă, pun în mişcare procesele sociale care tind să inverseze erorile antreprenoriale comise, astfel că, în consecință, structura de producție ajunge asemănătoare cu cea reprezentată în Graficul V-7. Observăm acolo că noile etape prin care s-a încercat alungirea structurii de producție (etapele şase şi şapte din Graficul V-6) dispar în întregime. În plus, „lărgirea" etapelor doi-cinci este lichidată, fapt care produce o sărăcire generală a societății, ca rezultat al investiției eronate a resurselor sale rare economisite. În consecință, un număr foarte semnificativ de beneficiari ai creditelor derivate din expansiunea creditului nu reuşesc, în cele din urmă, să le ramburseze şi devin rău-platnici, fapt care inițiază un proces în care se multiplică atât suspendările de plăți, cât şi falimentele bancare. Astfel, incapacitatea de plată ajunge să afecteze un procent foarte larg al creditelor bancare. Odată ce criza se declanşează şi devine limpede că proiectele de investiții lansate în mod eronat nu ar fi trebuit să fie întreprinse, valoarea de piață a acestor proiecte este redusă până la o fracțiune din valoarea lor inițială, aceasta în cazul în care nu dispare complet.

Gradul în care această scădere generalizată a valorii a numeroase bunuri de capital se regăseşte în activele băncii este ilustrat grafic tocmai de mărimea creditelor care corespunde zonelor haşurate din Graficul V-6. Această diagramă reflectă în termeni monetari alungirea şi lărgirea artificială a structurii de producție, modificări întreprinse în fazele expansioniste ale ciclului economic, grație sursei ieftine şi facile de finanțare din credite bancare, neacoperite de o creştere anterioară a economisirii voluntare reale. *În măsura în care erorile comise sunt revelate, iar „alungirile" şi „lărgirile" structurii de producție sunt abandonate, lichidate sau reajustate, valoarea activelor din întregul sistem bancar suferă o scădere dramatică.* În plus, acest declin al valorii este însoțit gradual de procesul de contracție a creditului, care a făcut obiectul analizei noastre la sfârşitul capitolului IV şi care tinde să agraveze o dată în plus efectele negative pe care recesiunea le exercită asupra activelor sistemului bancar. De fapt, acei antreprenori care au izbutit în mod fericit să îşi salveze companiile de la suspendarea plăților şi faliment îşi restructurează procesele investiționale pe care le-au inițiat. Le stopează, le lichidează şi acumulează banii necesari rambursării creditelor obținute de la bancă. Mai mult, pesimismul şi

demoralizarea agenţilor economici[96] semnifică faptul că cererile de noi credite şi aprobarea lor nu pot compensa viteza la care sunt rambursate creditele. Va urma o contracţie serioasă a creditului.

Trebuie, aşadar, să conchidem că recesiunea economică, a cărei cauză o constituie expansiunea creditului, produce un declin generalizat al valorii activelor contabilizate ale sistemului bancar, exact în momentul în care optimismul şi încrederea deponenţilor se găsesc la pragul de jos. Altfel spus, recesiunea şi incapacitatea de plată trag în jos valoarea creditelor bancare şi a altor active ale băncilor, în vreme ce pasivele corespunzătoare ale acestora – depozitele ce se află acum în posesia terţelor părţi – rămân nemodificate. În ceea ce priveşte contabilitatea, situaţia financiară a numeroase bănci devine în mod special problematică şi dificilă, şi ele încep să anunţe suspendări ale plăţilor şi falimente. După cum este logic, din punct de vedere teoretic este imposibilă determinarea în avans a băncilor specifice care vor fi relativ mai afectate. Cu toate acestea, putem previziona cu toată siguranţa că acele bănci care sunt marginal vorbind mai puţin solvabile se vor confrunta cu o serioasă contracţie a lichidităţilor, suspendarea plăţilor şi chiar falimentul. O asemenea situaţie poate cu multă uşurinţă să accelereze o criză generalizată de încredere în întregul sistem bancar, îndemnându-i pe cetăţeni să îşi retragă în masă depozitele, nu numai de la băncile care se confruntă comparativ cu cele mai mari dificultăţi, ci, prin contagiune, de la toate celelalte bănci. Într-adevăr, toate băncile care operează cu o rezervă fracţionară sunt inerent *insolvabile*, iar deosebirile dintre ele sunt relativ minore şi doar o chestiune de grad, ceea ce face inevitabilă o contracţie semnificativă financiară şi a creditului. Evenimente de acest tip – precum criza economică pe care băncile florentine au provocat-o în secolul al XIV-lea – au avut loc în mod recurent din momentul apariţiei activităţii bancare cu rezervă fracţionară. În orice caz, s-a demonstrat faptul că sistemul cu rezervă fracţionară declanşează *endogen* procese care fac imposibilă asigurarea băncilor pe calea aplicării legii numerelor mari. Aceste procese provoacă crize sistematice în sistemul bancar, care, mai devreme sau mai târziu, îl încarcă cu

---

[96] „Boom-ul produce sărăcire. Dar încă şi mai dezastruoase sunt ravagiile sale morale. El îi face pe oameni deznădăjduiţi şi descurajaţi. Cu cât mai optimişti erau în condiţiile prosperităţii iluzorii a boom-ului, cu atât mai mari le sunt disperarea şi sentimentul de frustrare."
(Mises, *Human Action*, p. 576)

Să ne reamintim şi afirmaţiile făcute în capitolul IV, secţiunea 8, p. 279-287.

greutăți insurmontabile. Acest fapt invalidează unul dintre cele mai perimate argumente de justificare tehnică a existenței unui contract care, asemenea celui de depozit bancar de bani cu rezervă fracționară, dovedeşte o natură juridică inacceptabilă (după cum am văzut în capitolul III), dat fiind faptul că provine în exclusivitate dintr-un *privilegiu* acordat de autoritățile publice băncilor private.

Cineva ar putea în mod eronat să creadă că incidența ridicată a incapacității de rambursare şi pierderea generalizată de valoare la rubrica de activ a bilanțurilor bancare, ambele produse ale crizelor economice, ar putea fi compensate fără dificultate din punct de vedere contabil, prin eliminarea depozitelor corespunzătoare care echilibrează aceste credite din rubrica de pasiv. Capitolul IV nu a arătat însă în mod inutil faptul că procesul de expansiune a creditului implică crearea de către bancă a unor astfel de depozite. Din punct de vedere economic însă, acest argument este invalid. În vreme ce crearea de către bănci a banilor sub forma depozitelor coincide inițial cu crearea de credite, ambele fiind acordate aceloraşi actori, beneficiarii creditelor se despart imediat de unitățile monetare primite sub forma depozitelor, utilizându-le pentru plata furnizorilor şi a altor proprietari de mijloace originare de producție. Rezultă de aici că beneficiarii direcți continuă să datoreze băncii suma luată cu împrumut, însă depozitele trec negreşit de la un titular la altul. Tocmai aceasta reprezintă sursa *insolvabilității inerente* a băncilor, care le pune în pericol supraviețuirea în răstimpul etapelor unei recesiuni economice severe. De fapt, oamenii de afaceri care primesc creditele comit o eroare antreprenorială de masă, pe care criza o va da la iveală. Ei inițiază în mod eronat procese de investiții în bunuri de capital, în care se vor materializa creditele, a căror valoare scade dramatic sau este complet pierdută. Urmarea este incapacitatea de plată de dimensiuni substanțiale, iar valoarea unei părți largi a activelor băncii se prăbuşeşte. În acelaşi timp însă, posesorii de depozite, acum în calitate de terțe părți, îşi mențin neştirbită creanța asupra băncilor care s-au angajat în expansiunea creditelor şi, prin urmare, băncile nu pot să îşi elimine pasivele în aceeaşi măsură cu care scade valoarea activelor lor. Rezultă de aici o malajustare contabilă, care conduce la suspendarea plăților şi la falimentul băncilor care sunt, marginal vorbind, mai puțin solvabile. Dacă pesimismul şi lipsa de încredere se răspândesc, toate băncile pot să devină insolvabile, situația terminându-se cu falimentul dezastruos al sistemului bancar şi al sistemului monetar bazat pe activitatea bancară cu rezervă fracționară. Această instabilitate intrinsecă activității bancare cu rezervă fracționară

este aspectul care face inevitabilă existența unei bănci centrale ca împrumutător de ultimă instanță, după cum funcționarea corectă a unui sistem de libertate bancară deplină necesită o revenire la principiile de drept tradiționale şi astfel la cerința unei rezerve de 100%.

Dacă un contract de depozit bancar care îngăduie bancherilor să îşi neglijeze obligația de păstrare a unei rate a rezervelor de 100% poate să conducă, în cele din urmă, chiar la prăbuşirea sistemului bancar (şi a multora dintre clienții săi), cum este posibil ca bancherii să insiste, istoric vorbind, în a acționa în acest mod? În primele trei capitole am studiat factorii şi circumstanțele istorice care au dat naştere contractului de depozit bancar cu rezervă fracționară. Am văzut acolo că acest contract îşi are sursa într-un privilegiu pe care statele l-au acordat bancherilor, permițându-le să utilizeze în folosul personal banii deponenților lor, cel mai adesea sub forma creditelor acordate chiar celor care oferă privilegiul, adică guvernului sau statului, copleşiți neîncetat de presiunile financiare. Dacă guvernele şi-ar fi îndeplinit scopul lor fundamental şi ar fi definit şi apărat în mod adecvat drepturile de proprietate ale deponenților, o asemenea instituție nefirească nu ar fi apărut niciodată.

Să introducem acum câteva observații suplimentare referitoare la apariția contractului de depozit bancar de bani cu rezervă fracționară. Un aspect relevant îl constituie dificultatea teoretică semnificativă, datorită căreia, dată fiind natura complexă, abstractă a proceselor sociale asociate creditului şi monedei, numeroase persoane, chiar din rândul celor mai implicate în aceste procese, nu reuşesc să analizeze şi să pătrundă efectele pe care expansiunea creditului le provoacă în cele din urmă. În realitate, de-a lungul istoriei, majoritatea oamenilor au considerat, în general, efectele expansiunii creditului ca fiind pozitive şi s-au concentrat doar pe consecințele sale cele mai vizibile, pe termen scurt (valul de optimism, falsul avânt economic). Ce se poate spune însă despre bancherii înşişi, care au trecut pe parcursul istoriei prin numeroase panici bancare, care şi-au periclitat serios şi în mod repetat sau chiar au pus capăt afacerii lor? Dat fiind faptul că bancherii au suferit primii consecințele operării cu o rezervă fracționară, ne-am putea gândi că este *în interesul lor* să îşi modifice practicile şi să le adapteze principiilor de drept tradiționale, cu alte cuvinte, o rezervă în numerar de 100%. Ludwig von Mises însuşi a împărtăşit la început această idee[97], cu toate acestea, experiența istorică,

[97] În 1928, Ludwig von Mises recunoştea:

ce arată că băncile au revenit mereu la practica păstrării unei rezerve fracționare, în pofida riscurilor uriaşe pe care le implică, nu o confirmă, după cum nu o face nici analiza teoretică. Într-adevăr, chiar atunci când bancherii sunt conştienți că activitatea bancară cu rezerve fracționare este condamnată să eşueze pe termen lung, crearea *ex nihilo* de bani – capacitate pe care o presupune orice expansiune a creditului – generează profituri atât de largi, încât bancherii cedează în cele din urmă tentației de revenire la o rezervă fracționară. În plus, *nici un bancher particular* nu poate fi absolut sigur că banca sa va fi una dintre cele care îşi va suspenda într-un final plățile sau va da faliment, din moment ce poate să spere întotdeauna că va reuşi să se retragă din proces înainte de declanşarea crizei, să ceară rambursarea creditelor acordate şi să evite rău-platnicii. Astfel, se pune în mişcare un fenomen tipic de *tragedie a comunelor* – un proces cunoscut ca fiind declanşat ori de câte ori drepturile de proprietate ale terților sunt definite sau apărute în mod inadecvat (precum în cazul de față). Vom studia acest proces în profunzime în capitolul VIII. În lumina celor spuse mai sus, nu constituie o surpriză faptul că băncile se confruntă cu o tentație irezistibilă de a expanda creditul înaintea altor bănci şi astfel de a beneficia pe deplin de profiturile expansiunii, lăsând

---

„Nu reuşeam să înțeleg de ce băncile nu au tras învățăminte din experiență. Am crezut că ar adera cu certitudine la o politică de prevedere şi restricționare, dacă nu ar fi impulsionate de circumstanțele exterioare să o abandoneze. Doar mai târziu am devenit convins că era inutilă căutarea unui stimulent extern pentru schimbarea comportamentului băncilor. Doar mai târziu am devenit de asemenea convins că fluctuațiile condițiilor generale ale afacerilor erau în întregime dependente de relația dintre cantitatea de mijloace fiduciare în circulație şi cerere... Putem înțelege cu uşurință că băncile care emit mijloace fiduciare, pentru a-şi spori şansele de profit, pot fi gata să expandeze volumul creditului acordat şi numărul notelor emise. Ceea ce necesită o explicație specială este motivul pentru care se depun eforturi necurmate de îmbunătățire a condițiilor economice generale pe calea expansiunii creditului de circulație, în pofida eşecului spectaculos din trecut al unor astfel de strădanii. Răspunsul este fără doar şi poate următorul: potrivit ideologiei prevalente a omului de afaceri şi a economistului-politician, reducerea ratei dobânzii este percepută a fi un scop esențial al politicii economice. În plus, expansiunea creditului de circulație este presupusă a fi mijlocul adecvat pentru atingerea acestui scop."
(„Monetary Stabilization and Cyclical Policy", inclus în cartea *On the Manipulation of Money and Credit*, p. 135-136)

Această lucrare este traducerea în engleză a unei importante cărți pe care Mises a publicat-o în 1928 sub titlul *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*.

restul băncilor şi întregul sistem economic în general să suporte împreună consecinţele extrem de nocive care se vor produce în cele din urmă[98].

În concluzie, imposibilitatea tehnică de asigurare contra riscului de retragere a depozitului prin practica unei rate fracţionare a rezervelor explică, de asemenea, după cum vom vedea în capitolul VIII, faptul că bancherii înşişi au fost principalii partizani ai existenţei unei *bănci centrale* care, în calitate de împrumutător de ultimă instanţă, ar putea să le garanteze supravieţuirea în perioadele de panică[99]. Din acest punct de vedere, emergenţa istorică a băncii centrale ca instituţie a fost consecinţa

---

[98] Am avut prilejul pentru prima dată să apărăm teza potrivit căreia teoria „tragediei comunelor" ar trebui să fie aplicată activităţii bancare cu rezervă fracţionară la întâlnirea regională a Societăţii Mont-Pèlerin, din Rio de Janeiro, 5-8 septembrie 1993. Am subliniat cu această ocazie că tragedia tipică a comunelor se aplică în mod evident activităţii bancare, dat fiind faptul că întregul proces expansionist derivă dintr-un privilegiu ce merge împotriva drepturilor de proprietate, deoarece fiecare bancă internalizează complet beneficiile ce decurg din expansiunea creditului său, lăsând celelalte bănci şi întregul sistem economic să îşi împartă costurile corespunzătoare. Mai mult, după cum vom vedea în capitolul VIII, un mecanism de compensare interbancară în cadrul liberei întreprinderi bancare (*free banking*) ar putea contracara încercările izolate, individuale, de expansiune. El se dovedeşte însă inutil dacă toate băncile, mânate de dorinţa de profit într-un proces tipic de „tragedie a comunelor", sunt mai mult sau mai puţin infectate de „optimism" în acordarea creditelor. Asupra acestui subiect, vezi introducerea noastră, „Introducción Crítica a la Edición Española", la cartea scrisă de Vera C. Smith, *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria* [*The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*], Unión Editorial/Ediciones Aosta, Madrid, 1993, nota 16 la p. 38.

[99] Analiza standard a Şcolii opţiunilor publice (*public choice*) ar putea fi de asemenea menţionată aici, pentru a explica motivul pentru care băncile, ca grup de presiune cu greutate, s-au mobilizat pentru a-şi proteja privilegiul, pentru a-i stabili un fundament juridic şi pentru a câştiga susţinerea statului ori de câte ori acest lucru a fost necesar. Nu constituie astfel o surpriză faptul că autori precum Rothbard conchid că „bancherii sunt inerent înclinaţi către etatism". Murray N. Rothbard, *Wall Street, Banks, and American Foreign Policy*, Center for Libertarian Studies, Burlingame, Calif., 1995, p. 1. Vezi, de asemenea, literatura care tratează efectele economice ale depozitelor la vedere asupra sistemelor monetare actuale, fundamentate pe banca centrală (printre alţii, Douglas W. Diamond şi Philip H. Dybvig, „Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity", *Journal of Political Economy* 91, 1983, p. 401-419, precum şi Itay Goldstein şi Ady Pauzner, „Demand-Deposit Contracts and the Probability of Bank Runs", *Journal of Finance* 60, nr. 3, iunie 2005, p. 1293-1327).

inevitabilă a însuşi privilegiului care îngăduie băncilor să acorde cu împrumut majoritatea banilor pe care îi primesc sub formă de depozite, prin păstrarea unei rate fracționare a rezervelor. Este evident, în plus, că până la restabilirea principiilor tradiționale de drept, şi astfel a cerinței unei rezerve de 100%, va fi imposibilă renunțarea la existența unei bănci centrale şi introducerea unui sistem de veritabilă liberă întreprindere bancară, care este supus legii şi care nu afectează negativ cursul economiei prin provocarea cu regularitate a unor faze destabilizatoare de falsă expansiune şi de recesiune economică[100].

[100] Banca centrală reprezintă, aşadar, cea mai evidentă dovadă istorică a eşecului practic şi teoretic al tentativei de asigurare contra retragerii depozitelor pe calea unei rezerve fracționare. Faptul că un împrumutător de ultimă instanță, pentru a crea şi furniza lichiditatea solicitată în vreme de panică, este considerat necesar dovedeşte faptul că o asemenea asigurare este imposibilă şi că unica modalitate de evitare a consecințelor distrugătoare, inevitabile, pe care instituția activității bancare cu rezervă fracționară le are asupra băncilor este crearea şi prezervarea unei instituții care să beneficieze de un control absolut asupra sistemului monetar şi de capacitatea de creare a lichidității trebuincioase în orice moment. Cu alte cuvinte, privilegiul rezervei fracționare este de asemenea responsabil, în ultimă instanță, de intervenția frecventă, masivă a băncii centrale în sistemul financiar, care este astfel exclus din sfera proceselor pieței libere, supuse principiilor de drept tradiționale. Cartea de față a început cu aserțiunea că principala provocare teoretică şi practică cu care se confruntă economia la începutul acestui nou secol este tocmai aceea de a pune capăt intervenției şi coerciției sistematice a statului şi privilegiilor din sistemul financiar, prin supunerea lui aceloraşi principii de drept tradiționale care sunt fără excepție cerute din partea tuturor celorlalți agenți economici ce operează pe o piață liberă. Această aserțiune devine acum pe deplin inteligibilă.

CAPITOLUL VI

Aspecte suplimentare privind teoria ciclului economic

Acest capitol prezintă câteva considerațiuni suplimentare, menite să clarifice anumite aspecte ale teoriei ciclului economic axate pe creditul de circulație. Precizările au scopul de a contribui cât se poate de mult la analiza pe care o întreprindem şi să lămurească diferite chestiuni auxiliare de mare interes teoretic şi practic. Ultima parte a capitolui trece în revistă dovezile empirice care ilustrează şi susțin teoria avansată în capitolele precedente.

1.

De ce nu se declanşează nici o criză atunci când noile investiții sunt finanțate prin economisire reală (iar nu prin expansiunea creditului)

Nici criza economică, nici recesiunea subsecventă nu au loc atunci când alungirea etapelor din structura de producție, proces pe care l-am analizat în capitolul precedent, este rezultatul unei sporiri anterioare a economisirii voluntare, nu al expansiunii creditului pe care băncile o inițiază fără acoperire într-o creştere a economisirii reale. Într-adevăr, dacă procesul este declanşat de o amplificare susținută a economisirii voluntare, se împiedică producerea tuturor celor şase fenomene microeconomice care apar în mod spontan ca reacție la expansiunea creditului şi care răstoarnă falsul avânt (*boom*) pe care expansiunea creditului îl creează inițial. De fapt, într-o asemenea situație, nu are loc nici o creştere a prețului mijloacelor originare de producție. Dimpotrivă, dacă împrumuturile provin dintr-o augmentare a economisirii reale, scăderea relativă a consumului imediat, pe care această economisire o implică necesarmente, eliberează un volum amplu de resurse de producție pe piața mijloacelor originare de producție. Aceste resurse devin disponibile pentru utilizare

în etapele cele mai îndepărtate de consum, *fără a fi necesară plata unor preţuri mai ridicate pentru ele*. Să ne amintim că, dacă în cazul expansiunii creditului creşteau preţurile, aceasta se întâmpla tocmai pentru că expansiunea nu îşi avea originea într-o augmentare prealabilă a economisirii, aşadar pentru că nu se eliberau resurse originare de producţie din etapele apropiate de consum, iar singura modalitate pe care antreprenorii din etapele cele mai intensive în capital o aveau de a şi le apropria era să ofere remuneraţii relativ mai mari.

În plus, dacă alungirea structurii de producţie derivă din creşterea economisirii voluntare, preţurile bunurilor de consum nu sporesc mai mult decât proporţional în raport cu preţurile factorilor de producţie. Se petrece tocmai contrariul; la început există tendinţa spre o scădere susţinută a preţurilor acestor bunuri. Într-adevăr, creşterea economisirii implică întotdeauna o anumită diminuare pe termen scurt a consumului. Aşadar, nu se va înregistra o sporire comparativă a profiturilor contabile din industriile cele mai apropiate de consum, nici o restrângere a profiturilor, sau chiar o pierdere contabilă, în etapele cele mai îndepărtate de consum. În consecinţă, procesul nu va fi inversat şi nu va exista nimic care să declanşeze criza. Mai mult, după cum am remarcat în capitolul V, „Efectul Ricardo" are un rol de jucat, întrucât pentru antreprenori devine avantajoasă substituirea cu forţă de muncă a echipamentului de capital, ca urmare a sporirii salariilor în termeni reali, această sporire fiind datorată scăderii relative a preţurilor bunurilor de consum pe care tinde să o provoace creşterea economisirii. Ratele de piaţă ale dobânzii nu urcă; dimpotrivă, ele tind să scadă şi să rămână *permanent* scăzute, fapt ce reflectă noua rată socială a preferinţei de timp, acum mai redusă, dată fiind creşterea înclinaţiei către economisire. În plus, dacă ar trebui să includem vreo componentă în rata de piaţă a dobânzii pentru a compensa modificarea puterii de cumpărare a banilor când economisirea voluntară sporeşte, această componentă ar fi *negativă*. Aceasta se explică prin faptul că, după cum am văzut, se manifestă o tendinţă (pe termen scurt şi lung) către micşorarea preţului bunurilor de consum, care tinde să mărească puterea de cumpărare a banilor, fenomen care va exercita o presiune suplimentară în direcţia scăderii ratelor nominale ale dobânzii. Pe lângă aceasta, cum creşterea economică bazată pe economisire voluntară este sănătoasă şi susţinută, componenta antreprenorială şi cea de risc incluse în rata dobânzii vor tinde, la rândul lor, să se reducă.

Observațiile anterioare confirmă ideea că recesiunea îşi are sursa în absența economisirii voluntare necesare pentru a susține o structură de producție care se dovedeşte astfel mult prea intensivă în capital. Recesiunea este cauzată de expansiunea creditului pe care sistemul bancar o întreprinde fără a exista sprijinul corespunzător din partea agenților economici, care nu doresc, în general, să îşi sporească economisirea voluntară. Probabil că Moss şi Vaughn au fost cei care au explicat în modul cel mai concis concluzia întregii analize teoretice a acestui proces:

> „Orice creştere reală a stocului de capital cere un timp şi necesită economisiri voluntare nete. Expansiunea ofertei de monedă sub forma creditului bancar nu poate nicidecum să scurtcircuiteze procesul creşterii economice”[1].

2.

Posibilitatea amânării izbucnirii crizei: explicarea teoretică a procesului de stagflație

Începerea recesiunii economice poate fi *amânată* dacă împrumuturile adiționale neacoperite de o economisire reală sunt acordate într-un ritm accelerat, *i.e.*, dacă expansiunea creditului atinge o asemenea viteză, încât agenții economici nu o mai pot anticipa pe deplin. Procedeul constă în administrarea dozelor suplimentare de credit bancar companiilor care au lansat noi proiecte de investiții şi care au lărgit şi alungit etapele procesului de producție. Acest credit nou poate să întârzie declanşarea celor şase fenomene înfățişate în capitolul V, care tind întotdeauna să inverseze în mod spontan consecințele inițiale ale oricărei expansiuni a creditului pe piață. Cu toate acestea, deşi această procedură poate să amâne depresiunea – chiar pentru o perioadă îndelungată de timp[2] –,

---

[1] Moss şi Vaughn, „Hayek's Ricardo Effect: A Second Look”, p. 555. Vezi şi nota 91, p. 400.

[2] Hayek însuşi, comentând izbucnirea crizei economice de la sfârşitul anilor 1970, recunoştea:

> „mă aşteptam ca *boom*-ul inflaționist să dureze cinci sau şase ani, aşa cum o făcuseră cele istorice, uitând că atunci terminarea lor se datora etalonului aur. Dacă nu aveai etalon aur – dacă puteai continua să inflaționezi mult mai mult timp – era foarte dificil de prezis cât va dura. Bineînțeles, a durat mult mai mult decât m-am aşteptat. Rezultatul final a fost acelaşi”.

respectiva strategie este invariabil condamnată să eşueze şi implică un *cost* adiţional enorm: când va sosi recesiunea, ea va fi mult mai dureroasă, profundă şi îndelungată[3].

Succesul manevrei de amânare a crizei pe calea creditelor suplimentare depinde de un ritm tot mai accentuat al expansiunii creditului. Hayek descoperise deja acest principiu în 1934, când afirma: „Pentru a realiza adăugiri constante la capital, [creditul] ar trebui să... sporească *cu o rată permanent crescătoare*"[4]. Necesitatea creşterii în paşi din ce în ce mai mari a ratei expansiunii creditului se bazează pe faptul că în fiecare perioadă de timp rata trebuie să fie *superioară* creşterii preţurilor bunurilor de consum, creştere provenită din cererea tot mai mare pentru aceste bunuri în expresie monetară, iar aceasta la rândul ei urmând saltului înregistrat de venitul nominal al factorilor originari de producţie. Prin urmare, dat fiind că mare parte din noul venit încasat de proprietarii mijloacelor

---

Hayek se referă la procesul inflaţionist care în anii 1960 şi 1970 a cuprins întregul glob şi a fost favorizat de împrejurări istorice care, asemenea războiului din Vietnam şi a altor evenimente, au alimentat pe întregul mapamond o expansiune aproape nelimitată a creditului, provocând astfel un proces ce a dat ulterior naştere stagflaţiei semnificative şi şomajului ridicat de la sfârşitul anilor 1970 şi începutul anilor 1980. Vezi *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, Stephen Kresge şi Leif Wenar, ed., Routledge, Londra, 1994, p. 145. [Traducere în limba română de Cristina Moisa, *Autobiografie intelectuală*, Nemira, Bucureşti, 1999 – n.t.]

[3] Murray Rothbard discută astfel posibilitatea amânării declanşării depresiunii:

> „De ce se întind *boom*-urile, istoric vorbind, pe o perioadă de câţiva ani? Ce anume întârzie procesul de inversiune? Răspunsul este că, imediat ce *boom*-ul începe să se epuizeze după o injectare a creditului expansionist, băncile pompează o doză nouă. Pe scurt, singura cale de *evitare* a debutului procesului de ajustare prin depresiune constă în prelungirea procesului de inflaţie a banilor şi a creditului. Într-adevăr, doar continuarea dozelor de bani proaspeţi pe piaţa creditului va menţine *boom*-ul şi rentabilitatea etapelor noi. Mai mult decât atât, doar dozele *din ce în ce mai mari* au puterea să întreţină *boom*-ul, să scadă şi mai mult ratele dobânzii şi să expandeze structura de producţie, deoarece, odată cu creşterea preţurilor, tot mai mulţi bani vor fi necesari pentru a face acelaşi lucru... Este limpede însă că prelungirea *boom*-ului apelând la doze tot mai ample de expansiune a creditului va avea doar un singur rezultat: acela de a face inevitabila depresiune ce va urma mai lungă şi mai istovitoare".
> (Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, p. 861-862)

[4] Hayek, *Prices and Production*, p. 150.

originare de producție își are sursa directă în expansiunea creditului, această expansiune trebuie să se intensifice progresiv pentru ca *prețul factorilor de producție să fie întotdeauna înaintea prețului bunurilor de consum*. În momentul în care aceasta nu se mai verifică, cele şase procese microeconomice care răstoarnă schimbările impuse structurii de producție, făcând-o mai scurtă şi mai îngustă, sunt puse în mişcare în mod spontan, iar criza şi recesiunea economică lovesc inevitabil.

În orice caz, expansiunea creditului trebuie să fie accelerată într-un ritm care să nu le permită agenților economici să o prevadă, căci dacă ei încep să anticipeze corect ritmul de creştere, se vor declanşa cele şase fenomene binecunoscute. Într-adevăr, dacă aşteptările privind inflația se răspândesc, prețurile bunurilor de consum vor începe nu peste mult timp să sporească şi mai rapid decât prețurile factorilor de producție. În plus, ratele de piață ale dobânzii vor urca, chiar în vreme ce expansiunea creditului continuă să se intensifice, în condițiile în care anticipările privind inflația şi creşterea ratei dobânzii vor fi neîntârziat reflectate în valoarea sa de piață.

Astfel, strategia de amplificare a expansiunii creditului cu scopul de amânare a crizei nu poate fi urmată la nesfârşit, mai devreme sau mai târziu criza va fi declanşată de oricare dintre următorii trei factori, fapt care va da naştere, de asemenea, recesiunii:

(a) Ritmul în care se intensifică expansiunea creditului fie este încetinit, fie *stă pe loc*, datorită temerilor, resimțite de bancheri şi de autoritățile economice, că va erupe o criză şi că depresiunea ce urmează ar putea fi şi mai acută dacă inflația continuă să escaladeze. În clipa în care expansiunea creditului îşi încheie trendul ascendent într-un ritm crescător, începe să crească cu o rată constantă sau este complet stopată, sunt declanşate cele şase procese microeconomice care conduc la criză şi reajustarea structurii de producție.

(b) Expansiunea creditului este *menținută* la o rată de creştere care nu este accelerată suficient de rapid pentru a preveni în fiecare perioadă de timp efectele de inversiune. În acest caz, în pofida augmentărilor continue ale ofertei de monedă sub forma împrumuturilor, se vor iniția în mod inevitabil cele şase efecte descrise. Va sosi astfel o criză, sau depresiune economică, acompaniată de o creştere importantă a prețurilor bunurilor de consum, o situație de criză cu inflație, o depresiune şi, prin urmare, rate mari ale şomajului. Spre marea uimire a teoreticienilor keynesişti, lumea occidentală a trecut deja prin această situație, atât în depresiunea

inflaționistă de la sfârşitul anilor 1970, cât şi, într-o măsură mai redusă, în recesiunea economică de la începutul anilor 1990. Termenul plastic folosit pentru a o descrie a fost acela de *stagflație*[5]. Hayek evidențiază faptul că viteza crescătoare la care sporirea venitului monetar al factorilor de producție stimulează cererea de bunuri şi servicii de consum va limita în cele din urmă şansele ca eruperea inevitabilă a crizei să fie amânată pe calea unei accelerări ulterioare a expansiunii creditului. Într-adevăr, mai devreme sau mai târziu, se va ajunge la un moment în care creşterea prețurilor bunurilor de consum va începe să depăşească creşterea venitului monetar al factorilor originari de producție, fie şi numai pentru că începe să se răărească oferta de bunuri şi servicii de consum, ca urmare a „gâtuirilor" cauzate de tentativa de a dota mai intens structura socială de producție cu capital. Începând cu acest punct, venitul generat de factorii de producție, îndeosebi salariile, va tinde să se reducă în mod relativ, iar antreprenorii descoperă, prin urmare, că este mai avantajoasă substituirea echipamentelor cu forță de muncă (acum comparativ mai ieftină), iar „efectul Ricardo" va intra în funcțiune, punând în dificultate proiectele, deja lansate, de investire în bunuri intensive în capital şi făcând astfel inevitabilă apariția recesiunii[6].

---

[5] Mark Skousen precizează în mod corect că, relativ vorbind, *stagflația* este *un fenomen universal*, dacă ținem cont de faptul că în toate recesiunile prețul bunurilor de consum urcă mai mult (sau scade mai puțin) *în termeni relativi*, decât prețul factorilor de producție. O creştere generală a prețurilor nominale ale bunurilor de consum pe parcursul *fazei de recesiune* s-a înregistrat pentru prima oară în depresiunea din anii 1970, iar mai târziu în recesiunea din anii 1990. Ea provenea din aceea că expansiunea creditului care a alimentat ambele procese a fost suficient de amplă în diversele etape ale ciclului, încât să dea naştere şi să mențină aşteptări inflaționiste pe piața bunurilor şi serviciilor de consum chiar în cele mai adânci momente ale depresiunii. Nu ținem aici seama de fenomenele recente, tipice, de creştere asiduă a cheltuielilor publice şi a deficitului, precum şi de transferurile sociale de mari proporții care promovează creşterea directă a cererii de bunuri şi servicii de consum şi, prin urmare, a prețurilor acestora. Vezi Skousen, *The Structure of Production*, p. 313-315.

[6] Hayek construieşte următoarea analogie pentru a explica acest fenomen:

> „Problema este mai degrabă asemănătoare cu cea privind posibilitatea ca, turnând suficient de rapid un lichid într-o parte a unui recipient, să putem creşte în orice grad am dori nivelul din acea parte deasupra celui existent în rest. Cât de mult vom fi în măsură să creştem nivelul dintr-o parte

(c) Să presupunem, în cele din urmă, că sistemul bancar nu reduce nici o clipă rata la care accelerează expansiunea creditului, ci, dimpotrivă, o intensifică în mod progresiv şi fără întrerupere, cu scopul

---

deasupra restului depinde în mod limpede de fluiditatea sau vâscozitatea lichidului; vom reuşi să creştem nivelul mai mult dacă lichidul este un sirop sau clei decât dacă este apă. Dar în nici o situaţie nu ne vom bucura de libertatea de a înălţa suprafaţa într-o parte a recipientului comparativ cu restul în orice măsură ne-am dori. După cum vâscozitatea unui lichid determină gradul în care o parte oarecare a suprafeţei sale poate fi înălţată deasupra restului, tot astfel viteza cu care o creştere a veniturilor conduce la o majorare a cererii de bunuri de consum limitează măsura în care, cheltuind mai mulţi bani pentru factorii de producţie, reuşim să le sporim preţurile comparativ cu cele ale produselor."
(Hayek, „The Ricardo Effect", p. 127-152; *Individualism and Economic Order*, p. 241)

În 1969, Hayek întrebuinţează din nou această analogie în articolul său „Three Elucidations of the Ricardo Effect", în care reafirmă faptul că efectul distorsionant al expansiunii creditului asupra structurii de producţie va continua neîndoielnic câtă vreme băncile creează noi bani, iar aceşti bani pătrund în sistemul economic în anumite zone, într-un ritm tot mai alert. Hayek îl critică pe Hicks deoarece acesta a presupus că şocul inflaţionist va afecta în mod „uniform" întreaga structură de producţie, el arătând că, dacă expansiunea creditului urcă într-un ritm care depăşeşte creşterea preţurilor, acest proces „poate în mod evident să continue la nesfârşit, cel puţin cât timp vom trece cu vederea schimbările în ceea ce priveşte modul în care se formează aşteptările referitoare la preţurile viitoare". El conchide:

„Consider relevantă ilustrarea relaţiei generale printr-o analogie care pare să îşi merite menţionarea aici, cu toate că Sir John (Hicks) (în corespondenţă) nu o considera utilă. Efectul la care ne referim este destul de similar cu ceea ce se întâmplă atunci când turnăm un lichid vâscos, de pildă miere, într-un vas. Va avea, desigur, tendinţa de a se distribui pe o suprafaţă plană. Dacă însă lichidul în curgere va întâlni suprafaţa într-un punct anume, se va forma o mică ridicătură, de unde substanţa suplimentară se va răspândi lent. Chiar după ce am încetat să mai turnăm, va trece un timp până când suprafaţa plană va fi pe deplin restabilită. Ea nu va atinge, desigur, înălţimea la care ajunsese vârful ridicăturii după ce fluxul a încetat. Câtă vreme însă turnăm într-un ritm constant, ridicătura îşi va menţine înălţimea comparativ cu fondul înconjurător – fapt care oferă o ilustrare foarte precisă a ceea ce denumisem anterior un echilibru fluid."
(Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas,* p. 171-173)

Despre rolul important pe care îl joacă anticipările în tot acest proces, vezi Garrison, *Time and Money*, cap. 1-4.

de a înăbuşi orice simptom al unei depresiuni emergente. În orice caz, în clipa în care agenţii economici vor începe să îşi dea seama că rata inflaţiei va continua indubitabil să crească, se va iniţia o fugă generalizată după bunuri reale, însoţită de saltul astronomic al preţurilor bunurilor şi serviciilor şi, în cele din urmă, va surveni colapsul sistemului monetar, eveniment care se va manifesta atunci când procesul hiperinflaţiei va distruge puterea de cumpărare a unităţii monetare, iar agenţii economici vor începe în mod spontan să întrebuinţeze un alt tip de monedă. În acest moment, vor apărea, cu toată intensitatea, cele şase efecte microeconomice de inversiune care ne sunt familiare, precum şi o depresiune economică acută care va adăuga reajustării dureroase a sistemului productiv complet distorsionat costul teribil şi catastrofa socială pe care le implică orice prăbuşire generală a sistemului monetar[7].

[7] Ludwig von Mises studiază acest proces în analiza pe care o face hiperinflaţiei ce a pus stăpânire pe Germania din 1920 până în 1923. Mises conchide:

> „Să presupunem că băncile nu doresc încă să renunţe la cursă. Să presupunem că, pentru a micşora rata dobânzii la credite, ele doresc să satisfacă dorinţa tot mai mare de credite prin expansiunea tot mai amplă a creditului. În acest caz, ele nu vor face decât să grăbească sfârşitul, colapsul întregului sistem de mijloace fiduciare. Inflaţia poate continua doar atâta timp cât persistă convingerea că ea va înceta într-o bună zi. Odată ce oamenii se conving că inflaţia *nu* se va termina, ei vor renunţa la folosirea acestei monede. Ei vor evada către „valorile reale", monedă străină, metale preţioase şi barter."
> (Mises, „Monetary Stabilization and Cyclical Policy", p. 129)

Ulterior, în *Human Action*, Mises afirmă:

> „*Boom*-ul poate continua numai atâta vreme cât expansiunea creditului progresează într-un ritm tot mai accelerat. *Boom*-ul se încheie îndată ce pe piaţa de credit încetează de a mai fi deversate cantităţi adiţionale de mijloace fiduciare. Dar el n-ar putea dura la nesfârşit nici dacă inflaţia şi expansiunea creditului ar continua fără oprire. În acest caz, el ar fi limitat de barierele care împiedică expansiunea nelimitată a creditului de circulaţie. El ar duce la colaps economic (*crack-up boom*) şi la prăbuşirea întregului sistem monetar." (p. 555)

Abordarea clasică a procesului hiperinflaţiei germane se găseşte în Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany*. Vezi şi Richard M. Ebeling, „The Great Austrian Inflation", *The Freeman*, aprilie 2006, p. 2-3.

3.

Creditul de consum şi teoria ciclului

Suntem acum în măsură să identificăm acele ajustări care trebuie făcute analizei noastre dacă o porțiune semnificativă din expansiunea creditului pe care băncile o produc fără acoperire în economisirea voluntară ia forma creditului de consum, aşa cum este cazul economiilor moderne. Această analiză are o mare importanță teoretică şi practică, deoarece s-a susținut în repetate rânduri că, în măsura în care expansiunea creditului afectează mai întâi consumul, iar nu investițiile, nu vor mai apărea cu necesitate efectele economice ale recesiunii. Această perspectivă este însă eronată, din motivele pe care le vom expune în secțiunea de față.

Trebuie să subliniem, pentru început, că mare parte a creditului de consum este acordat de bănci familiilor în vederea achiziționării de bunuri de consum *durabile*. Am arătat deja că bunurile de consum durabile reprezintă, în realitate, bunuri de capital, care permit furnizarea de servicii de consum pe parcursul unei perioade foarte îndelungate de timp. În consecință, *din punct de vedere economic, acordarea de credite pentru finanțarea bunurilor de consum durabile este totuna cu acordarea directă de credite etapelor intensive în capital, care sunt îndepărtate de consum*. De fapt, relaxarea condițiilor creditului şi o reducere a ratelor dobânzii vor provoca, printre altele, o sporire a cantității, calității şi duratei de folosință ale aşa-numitelor „bunuri durabile de consum", fapt care va necesita concomitent o alungire şi lărgire a etapelor de producție implicate, mai cu seamă a celor mai îndepărtate de consum.

Trebuie aşadar să cercetăm cum anume să ne revizuim teoria ciclului de afaceri în condițiile în care o parte semnificativă a expansiunii creditului este dedicată (contrar practicii curente) finanțării nu a bunurilor durabile de consum, ci a *consumului curent* din fiecare an financiar – sub forma bunurilor şi serviciilor care satisfac în mod nemijlocit nevoile umane şi care sunt epuizate în cursul perioadei precizate. Nici în acest caz nu este necesar să operăm modificări substanțiale la nivelul analizei noastre, întrucât ne aflăm într-una din următoarele situații: fie expansiunea răspunde unei cereri mai mult sau mai puțin constante de credit pentru consum direct care exista deja în sistemul economic, caz în care, dat fiind faptul că piețele de credit sunt asemenea unor „vase comunicante", o astfel de expansiune eliberează capacitatea de acordare a creditelor

în etapele mai îndepărtate de consum, ceea ce favorizează procesele tipice de expansiune şi recesiune binecunoscute nouă; fie creditele îşi exercită impactul asupra consumului curent fără să se formeze nici o capacitate suplimentară de creditare a industriilor din etapele îndepărtate de consum.

Doar în acest al doilea caz, nesemnificativ în practică, se manifestă un efect direct asupra cererii de bunuri şi servicii de consum în expresie monetară. Într-adevăr, noii bani urcă fără întârziere preţurile bunurilor de consum şi diminuează, în termeni relativi, preţurile factorilor de producţie. Este pus în mişcare „efectul Ricardo", iar antreprenorii încep să angajeze relativ mai mulţi muncitori, substituind astfel utilajele. În acest mod, *se înregistrează o tendinţă către aplatizarea structurii de producţie, în absenţa unui boom expansionist anterior în etapele cele mai îndepărtate de consum*. Prin urmare, singura schimbare de operat în analiza noastră este următoarea: în condiţiile în care consumul este stimulat în mod direct de expansiunea creditului, structura de producţie care se află mai departe de consum încetează în mod evident să mai fie profitabilă în termeni relativi, ceea ce creează o tendinţă către lichidarea acestor etape şi aplatizarea generală a structurii de producţie. Acesta este un proces economic de sărăcire care se manifestă iniţial ca o efervescenţă (*bubble*), nu numai datorită cererii de consum majorate, ci şi datorită faptului că numeroşi antreprenori îşi dau silinţa să ducă la bun sfârşit proiectele de investiţii în care se găsesc deja implicaţi. Acest proces este exact opusul celui pe care l-am analizat la începutul capitolului V, unde am studiat efectele benefice pe care majorarea economisirii voluntare (sau scăderea consumului imediat de bunuri şi servicii) le exercită asupra dezvoltării economice[8].

[8] Probabil că Fritz Machlup a explicat cu cea mai mare claritate şi concizie acest fenomen. El afirmă:

> „Perspectiva potrivit căreia expansiunea creditului în vederea finanţării producţiei de bunuri de consum nu va conduce la decalaje de tipul celor asociate inflaţiei poate fi combătută cu următorul argument. *Fie* industriile producătoare de bunuri de consum ar fi obţinut credite de pe piaţa monetară sau de pe piaţa de capital, în absenţa oricărei expandări a creditului bancar, caz în care satisfacerea cererii lor de fonduri pe calea expansiunii creditului implică în mod evident că presiunea pe piaţa creditului se va diminua corespunzător. Astfel, unele afaceri din domeniul bunurilor de producţie, care altminteri nu ar fi obţinut credit pentru finanţarea unei dezvoltări, acum vor avea această posibilitate. *Fie* industriile bunurilor de consum nu ar fi avut nici un stimulent de extindere a producţiei în absenţa expansiunii creditului; în acest caz, faptul că ei intră acum pe piaţa bunu-

În orice caz, expansiunea creditului produce întotdeauna o invariabilă malinvestire generalizată în structura de producție, fie prin alungirea artificială a structurii existente (când expansiunea afectează nemijlocit etapele bunurilor de capital prin finanțarea bunurilor de consum durabile), fie prin scurtarea ei (când expansiunea creditului finanțează direct bunurile de consum non-durabile)[9].

> rilor de producție cu o putere de cumpărare relativ mai mare în raport cu toate celelalte industrii... poate să conducă la o schimbare a distribuției factorilor productivi, care să implice o deplasare dinspre etapele îndepărtate de consum către etapele mai apropiate de consum."
> (Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, p. 192-193)

În *Prices and Production* (p. 60-62 în ediția din 1935), Hayek face apel la diagramele triunghiulare pentru a explicita modalitatea prin care structura de producție va deveni inevitabil mai plată şi mai puțin intensivă în capital şi, prin urmare, mai puțin productivă şi mai pauperă, în cazul în care consumul este promovat în mod direct pe calea acordării de credite de finanțare a bunurilor şi serviciilor de consum non-durabile.

[9] În anii 1970, acest fenomen, alături de nevoia de a oferi o explicație simplificată a procesului de malinvestiție fără a mai recurge la argumentația complicată, inerentă teoriei capitalului, l-a făcut pe F.A. Hayek să modifice oarecum prezentarea cunoscută a teoriei sale a ciclului. În articolul său „Inflation, the Misdirection of Labor, and Unemployment", scris în 1975 (şi inclus în cartea *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, p. 197-209), afirmă:

> „Explicarea şomajului extensiv îl atribuie unei discrepanțe între distribuția muncii (şi a celorlalți factori de producție) pe diferitele industrii (şi localități) şi distribuția cererii pe produsele lor. Această discrepanță este cauzată de o distorsiune a sistemului prețurilor şi salariilor relative." (p. 200)

Iar în recenta sa autobiografie putem vedea că, în ultimii săi ani, Hayek considera că ciclurile moderne se caracterizează prin investiții eronate făcute în moduri foarte diverse, nu doar ca efect al expansiunii creditelor în etapele mai îndepărtate de consum, ci prin stimularea artificială a consumului şi, în general, prin orice cheltuială publică generatoare de modificări în structura productivă. Acestea nu vor putea deveni, până la urmă, permanente, negăsindu-şi susținere în comportamentul consumatorilor. Hayek concluzionează:

> „Expansiunea creditului s-a dus în aşa măsură acolo unde a direcționat-o statul, încât misalocarea nu se mai poate spune că ia forma unei suprainvestiții în capital industrial, ci poate lua nenumărate forme. Trebuie, cu adevărat, studiată separat pentru fiecare fază şi situație particulară… Dar, cu tot felul de modificări, obții fenomene similare."
> (Hayek, *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue,* p. 146)

4.

Caracterul autodistructiv al *boom*-urilor artificiale cauzate de expansiunea creditului: teoria „economisirii forțate"

În sensul *larg* al termenului, „economisirea forțată" apare ori de câte ori are loc o creştere a cantității de monedă în circulație sau o expansiune a creditului bancar (neacoperit de o economisire voluntară), injectată în sistemul economic într-un anumit loc. Dacă moneda sau creditul ar fi distribuite în mod uniform în rândurile tuturor agenților economici, nu s-ar mai ivi nici un efect „expansionist", cu excepția unei reduceri a puterii de cumpărare a unității monetare, proporțional cu sporirea cantității de monedă. Însă, dacă noii bani pătrund pe piață în anumite locuri concrete, după cum se petrec lucrurile întotdeauna, atunci un număr relativ redus de agenți economici primeşte inițial noile credite. Astfel, aceşti agenți economici se bucură pe moment de o putere de cumpărare mai ridicată, dat fiind faptul că ei posedă un număr mai mare de unități monetare cu ajutorul cărora pot să achiziționeze bunuri şi servicii la prețuri care nu au suferit încă impactul deplin al inflației, deci care deocamdată nu au crescut. Aşadar, procesul dă naştere unei *redistribuții a venitului* în favoarea celor care încasează cei dintâi noile injecții, sau doze, de unități monetare şi *în detrimentul restului societății*, care constată, deținând acelaşi venit monetar, că prețurile bunurilor şi serviciilor încep să urce. „Economisirea forțată" afectează acest al doilea grup, majoritar, de agenți economici, deoarece venitul lor monetar creşte într-un ritm mai scăzut decât prețurile, iar ei sunt astfel obligați să îşi diminueze consumul, dacă toate celelalte aspecte rămân nemodificate[10].

[10] În consecință, în accepțiunea sa cea mai cuprinzătoare, „economisirea forțată" înseamnă exproprierea coercitivă la care băncile şi autoritățile monetare supun majoritatea societății, producând un efect difuz, atunci când se decid să expandeze creditul şi banii, diminuând puterea de cumpărare a unităților monetare pe care le dețin indivizii, raportat la valoarea pe care aceste unități ar fi avut-o în absența unei asemenea expansiuni monetare şi a creditului. Fondurile extrase prin această spoliere socială pot fi sau complet irosite (dacă beneficiarii lor le cheltuiesc pe bunuri şi servicii de consum sau le îngroapă în nişte investiții totalmente eronate), sau transformate în afaceri sau alte active care, direct sau indirect, intră *de facto* sub controlul băncilor sau al statului. Primul spaniol care a analizat în mod corect acest proces inflaționist al

În ce măsură acest fenomen al economisirii forțate – declanşat de injectarea de noi bani în anumite locuri pe piață – conduce sau nu la o creştere sau scădere netă a economisirii voluntare, totale, din societate depinde de împrejurările specifice fiecărui caz istoric. De fapt, dacă cei al căror venit creşte (primii beneficiari ai noilor bani creați) consumă o fracțiune din acesta superioară celei anterior consumate de persoanele ale căror venituri reale au scăzut, atunci economisirea totală se reduce. Putem de asemenea să ne imaginăm că beneficiarii redistribuției au o înclinație puternică spre economisire, caz în care efectul final asupra economisirii ar putea fi pozitiv. Procesul inflaționist dezlănțuie însă alte forțe care împiedică economisirea: inflația falsifică calculul economic, prin generarea unor profituri contabile fictive care, într-o măsură mai mare sau mai mică, vor fi consumate. Prin urmare, este imposibil să stabilim teoretic *a priori* dacă injectarea de bani noi în circulație în anumite locuri ale sistemului economic va avea ca rezultat o amplificare sau o contracție a economisirii totale la nivelul societății[11].

---

exproprierii a fost părintele scolastic Juan de Mariana, în opera sa *De monetae mutatione*, publicată în 1609. El notează că:

> „Dacă prințul este nu un stăpân, ci un administrator al bunurilor indivizilor, el nu va fi în măsură să pună mâna pe vreo parte a proprietății acestora nici în această calitate, nici în oricare alta, *după cum se întâmplă ori de câte ori este devaluată moneda*, întrucât le oferă mai puțin pentru ceea ce valorează mai mult; iar dacă prințul nu poate să impună taxe împotriva voinței vasalilor săi, nici să creeze monopoluri, el nu va putea să procedeze astfel nici în această calitate, căci este acelaşi lucru, aceeaşi deposedare a oamenilor de bunurile lor, indiferent cât de bine camuflată ar fi prin acordarea unor monezi cu o valoare legală mai ridicată decât ce valorează în realitate, toate acestea fiind amăgitoare, maşinațiuni poleite şi toate conducând la acelaşi rezultat."
>
> (Juan de Mariana, *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón que al presente se labra en Castilla y de algunos desórdenes y abusos* [*Treatise and Discourse on the Copper Currency which is now Minted in Castile and on Several Excesses and Abuses*], cu un studiu preliminar de Lucas Beltrán, Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid, 1987, p. 40. subl. n.)

O traducere întrucâtva diferită de textul original în latină a fost publicată mai recent în engleză. Juan de Mariana, S.J., *A Treatise on the Alteration of Money*, traducere de Patrick T. Brannan, S.J. Introducere de Alejandro A. Chafuen, *Journal of Markets and Morality* 5, no. 2, Fall, 2002, p. 523-593. Citatul se găseşte la p. 544 (12 în traducere).

[11] Joseph Schumpeter atribuie expresia adecvată de „economisire forțată" (în germană, *Erzwungenes Sparen* sau *Zwangssparen*) lui Ludwig von Mises, în cartea

Într-un *sens strict*, „economisirea forțată" denotă alungirea (longitudinal) şi lărgirea (lateral) etapelor de bunuri de capital din structura de producție, schimbări care provin din expansiunea creditului pe care sistemul bancar o lansează fără a avea acoperirea economisirii voluntare. După cum ştim, acest proces generează la început o creştere a venitului monetar al mijloacelor originare de producție, iar mai târziu o sporire mai mult decât proporțională a prețului bunurilor de consum – sau a venitului brut din industriile producătoare de bunuri de consum, dacă sporeşte productivitatea. De fapt, teoria creditului de circulație a ciclului economic elucidează factorii teoretici microeconomici care dovedesc că tentativa de a forța o structură mai intensivă în capital, fără acoperirea corespunzătoare a economisirii voluntare, este condamnată să eşueze şi va fi inevitabil răsturnată, provocând crize economice şi recesiuni. Acest proces se va sfârşi aproape negreşit cu o redistribuție a resurselor care va modifica într-un sens sau altul rata generală a economisirii voluntare care exista anterior declanşării expansiunii creditului. *Cu toate acestea, dacă întregul proces nu este însoțit de o creştere simultană, independentă şi spontană a economisirii voluntare într-un cuantum cel puțin egal cu creditul proaspăt creat de către bănci din nimic, va fi imposibilă menținerea şi ducerea la bun sfârşit a*

---

sa *The Theory of Economic Development*, publicată pentru prima dată în germană în 1911 (*The Theory of Economic* Development, Harvard University Press, Cambridge, Mass., 1968, p. 109). Mises însuşi recunoaşte că a descris fenomenul în 1912, în prima ediție germană a cărții sale, *The Theory of Money and Credit*, precizând însă că nu consideră că a folosit exact expresia pe care Schumpeter i-o atribuie. În orice caz, Mises analizează cu atenție fenomenul economisirii forțate şi demonstrează din punct de vedere teoretic că este imposibil să stabileşti dinainte dacă dintr-o creştere a volumului de bani în circulație va rezulta sau nu o majorare netă a economisirii voluntare. Asupra acestui subiect, vezi *On the Manipulatin of Money and Credit*, p. 120, 122 şi 126-127. De asemenea, *Human Action*, p. 148-150. Mises tratează pentru prima dată această chestiune în *The Theory of Money and Credit*, p. 386. Cu toate că va continua să îi atribuie lui Mises expresia de „economisire forțată", o expresie foarte asemănătoare, „frugalitate forțată", fusese utilizată de Jeremy Bentham în 1804 (vezi articolul lui Hayek, „A Note on the Development of the Doctrine of «Forced Saving»", publicat drept capitolul VII din *Profits, Interest and Investment*, p. 183-197). După cum observă cu acuitate Roger Garrison, există o anumită diferență între conceptul de economisire forțată al lui Mises (pe care îl considerăm „sensul larg" al termenului) şi conceptul lui Hayek, (pe care îl denumim „sensul restrâns"), astfel încât „ceea ce numeşte Mises malinvestiție este ceea ce Hayek numeşte economisirea forțată". Vezi Garrison, „Austrian Microeconomics: A Diagrammatical Exposition", p. 196.

noilor etape întreprinse, mai intensive în capital, apărând efectele tipice de reversiune pe care le-am studiat în detaliu, împreună cu criza şi recesiunea economică. În plus, procesul implică risipa unor nenumărate bunuri de capital şi resurse rare ale societății, care astfel sărăceşte. Drept urmare, economisirea voluntară a societății va tinde, în general, să se contracte, mai degrabă decât să sporească. În orice caz, exceptând creşterile dramatice, spontane, neprevăzute ale economisirii *voluntare*, pe care acum le excludem, de dragul argumentului, din analiza teoretică – care oricum presupune întotdeauna că celelalte lucruri rămân nemodificate (*ceteris paribus*) –, expansiunea creditului va provoca un fals avânt economic (*boom*) auto-distructiv, care va recădea, mai devreme sau mai târziu, într-o criză economică urmată de recesiune. Acest fapt demonstrează imposibilitatea *constrângerii* societății spre dezvoltare economică prin încurajarea artificială a investițiilor şi finanțarea inițială a acestora apelându-se la expansiunea creditului, în condițiile în care agenții economici nu sunt dornici să susțină în mod voluntar această politică prin economisirea unor sume mai ridicate. În consecință, investiția la nivelul societății nu poate să depăşească pentru perioade îndelungate de timp economisirea sa voluntară – aceasta ar constitui o definiție alternativă a „economisirii forțate" mai afină analizei keynesiste, după cum notează pe bună dreptate F.A. Hayek[12]. Dimpotrivă, independent de volumul final al economisirii şi investiției din societate (*întotdeauna* identice *ex post*), tot ce se realizează prin tentativa de a *forța* un nivel al investițiilor care îl depăşeşte pe cel al economisirii este malinvestiția generalizată a resurselor economisite ale țării şi o criză economică, menită fără excepție să o sărăcească[13].

[12] Vezi Hayek, „A Note on the Development of the Doctrine of «Forced Saving»", p. 197. Vezi, de asemenea, comentariile cu privire la contribuțiile lui Cantillon şi Hume din capitolul VIII, p. 615-620.

[13] Fritz Machlup a adunat nu mai puțin de 34 de concepte diferite ale „economisirii forțate" în articolul său „Forced or Induced Saving: An Exploration into its Synonyms and Homonyms", *The Review of Economics and Statistics*, 25, nr. 1, februarie 1943; retipărit în Fritz Machlup, *Economic Semantics*, Transaction Publishers, Londra, 1991, p. 213-240.

5.

Risipirea capitalului, capacitățile nefolosite şi malinvestirea resurselor productive

Efectul principal pe care expansiunea creditului îl exercită asupra structurii de producție constă, în ultimă analiză, în faptul că *discoordonează* comportamentul diferiților agenți economici. Mai exact, antreprenorii se grăbesc să alungească şi să lărgească etapele de producție şi să le facă mai intensive în capital, în vreme ce restul agenților economici *nu sunt dornici să coopereze* prin sacrificarea consumului propriu şi sporirea economisirii lor voluntare totale. Această malajustare sau discoordonare, care provine dintr-un atac sistematic asupra procesului interacțiunii sociale – privilegiul pe care statele le acordă băncilor, permițându-le să practice rezerva fracționară în cazul depozitelor la vedere –, va declanşa în mod invariabil un proces de criză, care va stopa în cele din urmă erorile antreprenoriale comise. Procesul durează însă o perioadă de timp şi inevitabil, până la încheierea sa, se vor fi produs erori grave, devenite *ireversibile*.

Erorile constau în lansarea şi încercarea de ducere la bun sfârşit a unei serii de proiecte investiționale care implică o alungire şi lărgire a structurii bunurilor de capital. Ori, aceste proiecte nu pot să fie definitivate datorită lipsei resurselor reale economisite. Mai mult, odată ce resursele şi factorii originari de producție au fost transformați în bunuri de capital, aceste bunuri devin mai mult sau mai puțin *non-convertibile*. Cu alte cuvinte, numeroase bunuri de capital îşi vor pierde întreaga valoare atunci când devine limpede că nu există cerere pentru ele, că au fost fabricate din greşeală şi că nu ar fi trebuit niciodată să fie produse. Altele vor putea fi folosite în continuare, însă numai după ce vor fi supuse unei reconfigurări costisitoare. Altele se prea poate să fie definitivate, însă, dată fiind *complementaritatea* cerută de structura bunurilor de capital, este posibil ca ele să nu fie puse în funcțiune dacă resursele complementare trebuincioase nu sunt produse. În sfârşit, ne putem imagina că anumite bunuri de capital ar putea fi remodelate cu un cost relativ modic, însă aceste bunuri constituie fără îndoială o minoritate[14]. Are loc, prin urmare,

[14] Ca regulă generală, cu cât un bun de capital se află mai aproape de bunul de consum final, cu atât mai dificilă este conversiunea sa. De fapt, toate acțiunile umane sunt cu atât mai ireversibile, cu cât sunt mai apropiate de obiectivul lor final: o clădire construită în mod eronat reprezintă o pierdere

o malinvestiție de proporții a resurselor productive rare din societate, urmată de pierderea multora dintre bunurile sale rare de capital. Această pierdere provine din *informația distorsionată* pe care, pentru o anumită perioadă de timp, au primit-o antreprenorii sub forma unor condiții mai facile de acordare a creditelor şi a unor rate ale dobânzii mai scăzute[15]. Numeroase procese investiționale pot fi de asemenea lăsate pe jumătate neterminate, deoarece inițiatorii lor le abandonează când ajung să înțeleagă că nu pot obține în continuare resursele financiare noi care le sunt necesare pentru ducerea lor la bun sfârşit sau, chiar dacă ar reuşi să capete credite în continuare, îşi dau seama că proceselor investiționale le lipseşte viabilitatea economică. Pe scurt, malinvestiția generală se manifestă prin următoarele: numeroase bunuri de capital rămân nefolosite, multe procese investiționale nu pot fi terminate, iar bunurile de capital produse sunt întrebuințate într-un mod inițial neprevăzut. Mare parte din resursele rare ale societății au fost irosite, iar ca urmare a acestui fapt societatea are parte de o sărăcire generalizată şi standardul de viață scade în termeni relativi.

Mulți economişti au înțeles greşit faptul că un număr important de erori comise se manifestă sub forma unor bunuri de capital definitivate care, în pofida acestui lucru, nu pot fi folosite, datorită absenței bunurilor de capital complementare sau a capitalului circulant necesar. Într-adevăr, mulți interpretează acest fenomen al „capacității neutilizate" drept o dovadă clară a necesității de a impulsiona consumul total cu scopul de a

---

aproape ireversibilă, în vreme ce schimbarea utilizării cărămizilor este întrucâtva mai facilă, dacă devine evident pe parcursul construcției că folosirea lor pentru ridicarea unei anumite construcții reprezintă o greşeală (vezi cele scrise la p. 302-304).

[15] Astfel că teoria ciclului este pur şi simplu aplicația – la cazul particular al impactului exercitat de expansiunea creditului asupra structurii de producție – a teoriei efectelor discoordonatoare ale coerciției instituționale, teorie pe care am prezentat-o în *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, îndeosebi p. 111-118. Lachmann ajunge la aceeaşi concluzie când afirmă că malinvestiția reprezintă „risipa resurselor de capital în nişte planuri induse de informația eronată", adăugând că, deşi numeroase bunuri de capital ating stadiul final de execuție, lor

> „le lipsesc factorii complementari în restul economiei. Asemenea lipsă a factorilor complementari se poate foarte bine exprima prin absența cererii pentru serviciile acestor bunuri, de exemplu, acolo unde aceşti factori ar ocupa «etapele mai târzii de producție». Pentru observatorul neavizat aceasta este, aşadar, adeseori confundabilă cu «absența cererii efective»."
> (Lachmann, *Capital and its Structure*, p. 66 şi 117-118)

da o folosință unei *capacități neutilizate*, produse, dar încă neîntrebuințate. Nu îşi dau seama că, după cum precizează Hayek[16], prezența unei „capacități nefolosite" în numeroase procese de producție – dar mai cu seamă în cele mai îndepărtate de consum, precum construcțiile, telecomunicațiile, tehnologia avansată şi, în general, industriile producătoare de bunuri de capital – nu constituie în nici un caz o dovadă a unei supraeconomisiri şi a unui consum insuficient. Dimpotrivă, este un *indiciu* al faptului că nu putem utiliza pe deplin capitalul fix produs în mod eronat, că cererea imediată pentru bunuri şi servicii de consum este atât de urgentă, încât nu ne putem permite luxul de a produce bunurile de capital complementare, nici capitalul circulant necesar pentru a profita de această capacitate nefolosită. Pe scurt, criza este provocată de un exces relativ al consumului, *i.e.*, o penurie relativă a economisirii, care nu îngăduie încheierea proceselor inițiate, nici producerea bunurilor de capital complementare ori a capitalului circulant necesar bunei funcționări a proceselor investiționale în curs şi a bunurilor de capital pe care antreprenorii, cum-necum, au reuşit să le termine pe parcursul procesului de expansiune[17].

---

[16] F. A. Hayek însuşi afirmă:

„Impresia că structura de capital deja existentă ne-ar permite să sporim producția aproape nelimitat este înşelătoare. Orice ne-ar spune inginerii despre capacitatea nefolosită, chipurile imensă, a echipamentului productiv existent, nu există în realitate nici o posibilitate de creştere a producției într-un asemenea grad. Aceşti ingineri şi, de asemenea, acei economişti care au senzația că posedăm mai mult capital decât avem nevoie sunt induşi în eroare de faptul că multe dintre fabricile şi echipamentele existente sunt adaptate unei producții mult mai ridicate decât este realizată de fapt. Ce trec ei cu vederea este că mijloacele durabile de producție nu reprezintă tot capitalul necesar pentru creşterea producției şi că, pentru ca instalațiile durabile existente să fie folosite la întreaga lor capacitate, ar fi necesar să se investească o cantitate ridicată din alte mijloace de producție în procese îndelungate, care ar produce rezultate doar într-un viitor relativ mai îndepărtat. Prezența unei capacități neutilizate nu este, aşadar, în nici un caz o dovadă că există un exces de capital şi că avem un consum insuficient: dimpotrivă, reprezintă un simptom că nu suntem în măsură să folosim echipamentul fix la măsura sa deplină întrucât cererea curentă de bunuri de consum este mult prea urgentă pentru a ne permite să investim serviciile productive curente în procesele lungi pentru care – ca urmare a «direcționării greşite a capitalului» – avem la dispoziție echipamentul durabil necesar." (Hayek, *Prices and Production*, p. 95-96)

[17] „După ce se încheie perioada de *boom*, ce mai rămâne de făcut cu investițiile eronate? Răspunsul depinde de rentabilitatea acestora în utilizarea

6.

Expansiunea creditului - cauză indirectă a şomajului în masă

Cauza *directă* a şomajului în masă o constituie rigiditatea pieței muncii. Mai exact, intervenția etatică pe piața muncii şi coerciția sindicalistă - posibilă ca urmare a privilegiilor primite de sindicate prin dispoziție legislativă – au avut ca rezultat permanentizarea unei serii de reglementări (salarii minime, bariere la intrare pentru menținerea salariilor la cote ridicate artificial, regulile extrem de stricte, intervenționiste, de angajare şi concediere etc.) care au făcut din piața muncii una dintre cele mai rigide piețe. Mai mult, ca urmare a costurilor artificiale generate de legislația muncii, valoarea actualizată a productivității reale marginale a muncitorului tinde, în multe cazuri, să fie inferioară costurilor totale cu forța de muncă pe care le suportă antreprenorul prin angajarea lucrătorului (sub forma costurilor monetare, precum salariile, dar şi a bătăilor de cap şi a altor costuri nemonetare). Aceasta conduce la un şomaj deosebit de ridicat, care îi va afecta pe toți lucrătorii a căror productivitate marginală anticipată are o valoare actualizată mai redusă decât costul implicat în angajarea lor. În consecință, ei vor fi sau concediați, sau nu vor fi angajați deloc.

În vreme ce cauza directă a şomajului este, cât se poate de clar, cea menționată mai sus, cauza indirectă rămâne, fără pic de îndoială, inflația, sau, mai precis, expansiunea creditului inițiată de sistemul bancar în lipsa unei acoperiri furnizate de economisirea reală. Expansiunea creditului este în cele din urmă cea care dă naştere şomajului în masă, întrucât

---

viitoare, *i.e.*, de mărimea erorii comise. Unele malinvestiții va trebui să fie abandonate, dat fiind că cererea consumatorilor nu va acoperi prin venituri nici măcar costurile lor curente de operare. Altele, deşi monumente ale eşecului, vor fi capabile să aducă un profit peste costurile curente, cu toate că înlocuirea lor pe măsură ce se uzează nu va fi rentabilă. Momentan, folosirea lor lucrativă satisface principiul economic de a scoate ce este mai bun chiar şi dintr-o afacere proastă. Însă, datorită malinvestițiilor, *boom*-ul conduce invariabil la o *sărăcire* generală, *i.e.*, reduce standardul de viață sub cel care ar fi existat în absența *boom*-ului. Explicația este că expansiunea creditului a cauzat risipa resurselor rare şi a capitalului rar. Unele resurse au fost complet irosite, iar malinvestițiile care au rămas în funcțiune, chiar şi ele îi vor satisface pe consumatori într-o mai mică măsură decât ar fi fost cazul în absența expansiunii creditului."
(Rothbard, *Man, Econom, and State*, p. 863)

ea provoacă întregul proces descris, de discoordonare generalizată şi de malinvestiţie. Realizează acest lucru prin alocarea pe scară largă a mijloacelor originare de producţie unor părţi din structura de producţie în care nu le este locul, pentru că antreprenorii le atrag cu scopul de alungire şi lărgire a structurii producătoare de bunuri de capital, fără a realiza că procedând astfel generalizează o eroare antreprenorială gravă. Când criza se iveşte, iar erorile devin evidente, vor fi necesare noi mişcări masive de factori originari de producţie şi de mână de lucru din etapele cele mai îndepărtate de consum către cele mai apropiate. Toate acestea vor necesita o piaţă a muncii deosebit de flexibilă, liberă de orice restricţii şi de coerciţie sindicalistă sau instituţională. Prin urmare, acele societăţi cu o piaţă a muncii mai rigidă se vor confrunta cu un şomaj mai ridicat şi mai persistent atunci când vor ieşi la lumină, inevitabil, erorile antreprenoriale provocate în structura producţiei de către expansiunea creditului[18].

Astfel, singura modalitate de luptă contra şomajului este, pe termen scurt, de a face piaţa muncii mai flexibilă din toate punctele de vedere, iar pe termen mediu şi lung de a preveni iniţierea oricărui proces de expansiune artificială, care îşi are punctul de pornire în acordarea de credite de către sistemul bancar în absenţa unei creşteri anterioare a economisirii voluntare.

7.

Contabilitatea venitului naţional este inadecvată pentru reflectarea diferitelor stadii ale ciclului afacerilor

Statistica produsului naţional brut (PNB) şi, în genere, definiţiile şi metodologia contabilităţii naţionale nu reprezintă un indicator de încredere al fluctuaţiilor economice. Practic, valorile Produsului Naţional Brut ascund în mod sistematic atât efectele expansioniste artificiale ale creării bancare de credite, cât şi efectele de contracţie pe care criza le exercită asupra etapelor celor mai îndepărtate de consum[19]. Acest feno-

[18] Ne referim la şomajul non-voluntar (sau instituţional), nu la aşa-zisa „rată naturală a neocupării" (sau neocuparea voluntară şi „catalactică"), care a crescut atât de spectaculos în timpurile moderne ca urmare a ajutoarelor generoase de şomaj şi a altor măsuri care acţionează ca un puternic contrastimulent al dorinţei muncitorilor de a se reorienta pe piaţa muncii.

[19] Vezi p. 356, nota 55. După cum sublinia Mark Skousen,

men poate fi explicat în felul următor: contrar implicațiilor termenului de „brut", care este adăugat expresiei „Produs Național", PNB-ul este în realitate o mărime *netă*, care exclude valoarea tuturor bunurilor de capital *intermediare* care, la sfârşitul perioadei de măsurare, rămân disponibile ca intrări pentru anul financiar următor. Aşadar, valorile Produsului Național Brut exagerează importanța consumului[20] în raport cu venitul național,

---

„Produsul Intern Brut subevaluează în mod sistematic faza de expansiune, precum şi faza de contracție a ciclului afacerilor. De pildă, în recesiunea cea mai recentă, PIB-ul real a scăzut cu 1-2% în Statele Unite, cu toate că recesiunea a fost destul de severă, potrivit altor date (venituri, producția industrială, ocupare)... Un indicator mai bun al activității economice totale este Producția Internă Brută, o statistică pe care am elaborat-o cu scopul de a cuantifica cheltuiala din toate etapele de producție, inclusiv din etapele intermediare. Potrivit estimărilor mele, Producția Internă Brută s-a redus cu cel puțin 10-15% de-a lungul celei mai mari părți a recesiunii din 1990-1992. (Vezi „I Like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool", prezentat la The Mont Pèlerin Society General Meeting, care a avut loc la Cannes, Franța, 25-30 septembrie 1994, manuscris în curs de publicare, p. 12.)

[20] Majoritatea economiştilor mai convenționali, împreună cu autoritățile politice şi comentatorii economici, au tendința de a exacerba importanța sectorului bunurilor şi serviciilor de consum. Aceasta se datorează în primul rând faptului că, după cum am mai spus, contabilitatea națională tinde să exagereze semnificația consumului în raport cu venitul total, deoarece exclude cea mai mare parte din produsele fabricate în etapele intermediare ale procesului de producție, prezentând astfel consumul drept cel mai important sector din economie. În economiile moderne, acest sector este cotat în mod obişnuit între 60% şi 70% din întregul venit național, în condițiile în care el nu atinge în mod normal o treime din producția internă brută, dacă îl calculăm în corelație cu volumul total cheltuit în toate etapele structurii de producție. În plus, este limpede că doctrinele keynesiste continuă să exercite o influență puternică asupra metodologiei contabilității naționale, precum şi asupra procedurilor statistice utilizate în culegerea de informații necesare pentru întocmirea lor. Dintr-o perspectivă keynesistă, exacerbarea funcției consumului în cadrul cererii agregate este importantă, întrucât în acest fel contabilitatea venitului național va fi axată pe acest fenomen, eliminând din calculele sale componenta producției naționale brute care nu se inserează bine în modelele keynesiste, iar încercarea de a reflecta evoluția diferitelor etape consacrate producerii de bunuri intermediare de capital, care este mult mai volatilă şi dificil de prezis decât consumul, este complet trecută cu vederea. Despre aceste subiecte interesante, vezi Skousen, *The Structure of Production*, p. 306. Potrivit unui studiu întocmit de Departamentul de Comerț al Statelor Unite, intitulat „The Interindustry Structure of

exilează pe locul al treilea, după cheltuiala guvernamentală, producția de bunuri de capital *finale* încheiată pe parcursul perioadei (acestea fiind singurele bunuri de capital ce se regăsesc, prin definiție, în PNB) şi exclud în chip absurd aproape jumătate din întregul efort productiv, antreprenorial şi al forței de muncă, ce a fost dedicat în societate fabricării produselor intermediare.

Producția Internă Brută dintr-un an financiar ar constitui un indicator mult mai exact al impactului pe care ciclurile afacerilor îl exercită asupra pieței şi societății. Această mărime s-ar calcula după modelul prezentat în tabelele din capitolul V, *i.e.*, în termeni *cu adevărat bruți*, care includ *întreaga* cheltuială monetară, nu doar cea asociată bunurilor finale şi serviciilor, ci tuturor produselor intermediare, fabricate în toate etapele procesului de producție. O mărime de acest tip ar pune în lumină adevăratele efecte exercitate asupra structurii de producție de expansiunea creditului şi de recesiunea economică pe care aceasta, mai devreme sau mai târziu, o aduce în mod inevitabil[21].

---

the United States" şi publicat în 1986, 43,8% din producția internă brută americană (3.297.977 milioane de dolari) cuprinde produse intermediare care nu sunt reflectate în mărimile Produsului Intern Brut (care reprezintă doar 56,2% din producția internă brută, *i.e.,* 4.235.116 milioane de dolari). Vezi Arthur Middleton Hughes, „The Recession of 1990: An Austrian Explanation", *Review of Austrian Economics*, 10, nr. 1, 1997, p. 108, nota 4. Comparați aceste date cu cele furnizate pentru anul 1982 în nota 38 din capitolul V.

[21] Pe ultimele pagini ale articolului său din 1942 care tratează Efectul Ricardo („The Ricardo Effect", p. 251-254), Hayek analizează căile prin care statistica tradițională a indicelui prețurilor de consum are tendința de a disimula sau a împiedica descrierea empirică a evoluției ciclului, în general, şi a operării Efectului Ricardo pe durata ciclului, în particular. De fapt, statistica practicată în prezent nu reflectă modificările prețurilor produselor fabricate în diferitele etape ale procesului de producție, nici relația care există în fiecare etapă între prețul plătit pentru factorii originari de producție implicați şi prețul produselor obținute. Din fericire, studiile statistice recente au confirmat, în toate cazurile, analiza austriacă, arătând cum prețul bunurilor din etapele cele mai îndepărtate de consum este mult mai volatil decât prețul bunurilor de consum. În articolul său deja menționat aici, prezentat în fața adunării generale a Societății Mont Pèlerin din 25-30 septembrie 1994, desfăşurată la Cannes, Mark Skousen a arătat că, în Statele Unite, pe parcursul celor cincisprezece ani anteriori, prețul bunurilor *celor mai distanțate* de consum a oscilat între o creştere de +30% şi o scădere de -10%, în funcție de anul şi faza ciclului; în timp ce prețul produselor din etapele intermediare a fluctuat între +14% şi -1%, în funcție de stadiul concret al

8.

Activitatea antreprenorială şi teoria ciclului

Teoria activității antreprenoriale, pe care am prezentat-o în altă carte[22], se întemeiază pe concepția asupra activității antreprenoriale care a fost elaborată de Ludwig von Mises, Friedrich A. Hayek şi Israel M. Kirzner. Antreprenor este orice ființă umană care îndeplineşte fiecare dintre acțiunile sale cu perspicacitate, rămâne atent la oportunitățile de obținere a unui profit subiectiv care se ivesc în jurul său şi se străduieşte să acționeze aşa încât să obțină avantaje din ele. Capacitatea antreprenorială înnăscută a ființelor umane nu numai că le conduce la *crearea* neîntreruptă de noi informații cu privire la propriile scopuri şi mijloace ci, de asemenea, ea declanşează în mod spontan un proces prin care această informație tinde să se *difuzeze* în societate, însoțită fiind de o *coordonare* spontană a comportamentelor disparate ale ființelor umane. Capacitatea coordonatoare a activității antreprenoriale generează şi întreține apariția, evoluția şi dezvoltarea coordonată a societății şi civilizației umane, câtă vreme acțiunea antreprenorială nu este sistematic supusă coerciției – cazul intervenționismului şi al socialismului –, iar antreprenorii nu sunt constrânşi să acționeze într-un mediu lipsit de respectarea normelor juridice tradiționale, pentru că statul a acordat privilegii anumitor grupuri sociale. Când activitatea antreprenorială nu poate fi delimitată într-un cadru juridic al principiilor de drept material sau este supusă coerciției sistematice, aceasta nu numai că încetează să creeze şi să transmită o cantitate importantă de informație socială, ci, mai mult, generează informații alterate sau distorsionate şi conduce la comportamente discoordonate şi iresponsabile. Din această perspectivă, teoria ciclului expusă aici ar putea să fie apreciată drept o *aplicație a unei teorii mai generale a activității antreprenoriale la cazul specific al discoordonării intertemporale* (*i.e.*, *între diferitele perioade de timp*), *care este rezultatul activității bancare nesupuse principiilor generale de drept* şi care se sprijină, în consecință, pe privilegiul

ciclului, iar prețul bunurilor de consum a variat între +10% şi -2%, în diferitele etape ale ciclului. Aceste rezultate sunt confirmate şi de importantul articol al lui V.A. Ramey, „Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations", *American Economic Review*, iunie 1989, p. 338-354.

[22] Vezi Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, capitolele 2 şi 3.

de acordare de credite neacoperite de o creştere prealabilă a economisirii voluntare (contractul de depozit bancar de bani cu rezervă fracționară). Aşadar, teoria pe care o expunem arată modul în care încălcarea principiilor de drept dă naştere, întotdeauna, unei grave discoordonări sociale, iar acum exercită un efect identic într-un domeniu atât de complex şi abstract precum cel al monedei şi creditului bancar. Astfel, teoria economică a făcut posibilă relaționarea fenomenelor juridice (acordarea de privilegii prin violarea principiilor de drept) şi economice (crizele şi recesiunile) care erau considerate până de curând complet independente.

Cineva s-ar putea întreba cum de antreprenorii nu izbutesc, o dată ce a fost elaborată de economişti teoria ciclului pe care o expunem aici, să îşi dea seama că aceasta îi vizează şi să îşi modifice comportamentul, încetând să mai accepte creditele pe care le oferă sectorul bancar şi să lanseze proiecte investiționale care urmează, în multe cazuri, să îi ruineze. Totuşi, antreprenorii nu se pot lipsi de participarea la procesul general al discoordonării pe care expansiunea creditului bancar îl declanşează, chiar dacă posedă o perfectă înțelegere *teoretică* a modului în care va evolua ciclul. Lucrurile stau aşa pentru că antreprenorii individuali nu au cum să ştie dacă împrumutul ce le este oferit provine sau nu dintr-o sporire a economisirii voluntare din societate. În plus, deşi ipotetic ar putea să suspecteze că împrumutul este creat *ex nihilo* de către bancă, ei nu au niciun motiv să renunțe la solicitarea creditului şi la utilizarea acestuia pentru extinderea propriilor proiecte investiționale, *dacă apreciază că vor fi în stare să se retragă din acestea înainte de apariția inevitabilei crize*. Cu alte cuvinte, există posibilitatea câştigării unui profit antreprenorial considerabil pentru acei antreprenori care, deşi conştienți că întregul proces se bazează pe un *boom* artificial, sunt suficient de abili pentru a se retrage la timp, lichidându-şi proiectele şi companiile înainte de izbucnirea crizei. (Astfel a procedat, de pildă, Richard Cantillon, după cum am arătat în capitolul II.) Prin urmare, spiritul antreprenorial însuşi, alături de motivul profitului pe care este fundamentat, îi împinge pe antreprenori să ia parte la ciclu, chiar atunci când cunosc teoria referitoare la acesta. Din punct de vedere logic, nimeni nu este în măsură să prevadă cu exactitate momentul şi locul de izbucnire a crizei, iar un mare număr de antreprenori vor fi fără îndoială „surprinşi" de eveniment şi vor întâmpina dificultăți serioase. Însă, *a priori* şi din punct de vedere teoretic, nu putem să îi caracterizăm vreodată drept „irațional" pe acei antreprenori care, deşi familiarizați cu teoria ciclului, se lasă duşi de valul banilor noi pe care îi primesc, fonduri pe care sistemul bancar le-

a creat din nimic şi care le furnizează, la început, o importantă capacitate suplimentară de plată şi şansa obținerii unor profituri frumoase[23].

Mai există un fir ce leagă teoria antreprenoriatului de teoria ciclului afacerilor, privitor la faza de criză şi reajustare, pe parcursul căreia se manifestă gravele erori comise în fazele anterioare ale ciclului. De fapt, recesiunile economice reprezintă perioadele în care, istoric vorbind, s-au săpat rădăcinile marilor averi antreprenoriale. Acest fenomen se explică prin aceea că cele mai adânci etape ale recesiunii sunt acompaniate de o abundență de bunuri de capital produse în mod eronat, bunuri cu un preț de piață redus până la o fracțiune din mărimea lui inițială. Prin urmare, antreprenorilor suficient de abili încât să ajungă să posede lichidități în această etapă a recesiunii şi să achiziționeze cu mare atenție acele bunuri de capital care şi-au pierdut aproape în întregime valoarea comercială, dar care vor fi din nou foarte apreciate odată cu refacerea economică, li se iveşte ocazia de a câştiga un profit antreprenorial considerabil. Aşadar, abilitatea antreprenorială este esențială pentru a salva tot ce se poate şi de a da cea mai bună utilizare posibilă acelor bunuri de capital produse în mod eronat, în funcție de circumstanțe, prin selectarea şi păstrarea lor pentru un moment viitor mai mult sau mai puțin îndepărtat, în care economia se va fi însănătoşit, iar ele vor putea fi din nou de folos societății.

---

[23] Trebuie, totuşi, să amintim aici următoarea observație rafinată a lui Mises:

> „Este posibil ca, în viitor, oamenii de afaceri să reacționeze la expansiunea creditului altfel decât au făcut-o în trecut. Este posibil ca ei să evite întrebuințarea banilor ieftini disponibili în vederea expansiunii operațiunilor lor, deoarece ei vor avea permanent în vedere sfârşitul inevitabil al boomului. Sunt semne care sugerează o asemenea modificare. Dar este prea devreme pentru a face o afirmație categorică."
> (Mises, *Human Action*, p. 797)

Cu toate acestea, din considerente prezentate în textul principal, această expunere inaugurală a ipotezei anticipărilor raționale făcută de Mises în 1949 nu este pe deplin justificată, deoarece, chiar dacă antreprenorii dispun de o înțelegere perfectă a teoriei ciclului şi nu îşi doresc să cadă în capcana lui, vor fi tentați în continuare să participe la ciclu datorită profiturilor importante pe care le pot câştiga dacă ştiu să se retragă la timp din respectivele proiecte investiționale. Despre acest subiect, vezi şi secțiunea intitulată „Câteva observații despre teoria aşteptărilor raționale" din capitolul VII al acestui volum, p. 539-546.

9.

Politica de stabilizare a nivelului general al preţurilor şi efectele sale destabilizatoare asupra economiei

Teoreticienii sunt în mod special interesaţi de următoarea întrebare, care a avut relevanţă practică în trecut şi pare că şi-o recâştigă în prezent: o expansiune a creditului produsă de sistemul bancar fără acoperire în economisire reală, ce presupune doar acea creştere a ofertei de monedă necesară pentru menţinerea nemodificată a puterii de cumpărare a banilor (sau a „nivelului general al preţurilor"), conduce sau nu la producerea efectelor depresive analizate în acest capitol? Această întrebare se aplică acelor perioade economice în răstimpul cărora productivitatea urcă datorită introducerii de noi tehnologii, inovaţiilor antreprenoriale şi acumulării capitalului, care este investit cu pricepere de antreprenori sârguincioşi şi perspicace[24]. După cum am arătat deja, când creditul bancar nu este expandat în mod artificial, iar cantitatea de bani din circulaţie rămâne aproximativ constantă, creşterea economisirii voluntare dă naştere lărgirii (lateral) şi alungirii (longitudinal) etapelor producătoare de bunuri de capital din structura de producţie. Aceste etape pot să fie finalizate fără niciun impediment şi, o dată încheiate, dau o nouă sporire a cantităţii şi calităţii bunurilor şi serviciilor de consum finale. Această producţie majorată a bunurilor şi serviciilor de consum trebuie să fie vândută contra unei cereri monetare micşorate (aceasta reducându-se exact cu suma cu care a crescut economisirea), ceea ce face ca preţurile

[24] Acesta pare să fie cazul avântului economic american de la sfârşitul anilor 1990, când creşterea mare a productivităţii a mascat în mare măsură efectele negative, distorsionante ale amplei expansiuni monetare, a creditului şi a bursei, care a avut loc atunci. Asemănarea cu evoluţia evenimentelor economice din anii 1920 este izbitoare şi, extrem de probabil, procesul va fi întrerupt din nou de o recesiune, care-i va surprinde o dată în plus pe toţi cei care îşi axează analiza doar pe evoluţia „nivelului general al preţurilor"şi pe alte măsuri macroeconomice care obliterează realităţile microeconomice subiacente (disproporţiile din structura reală de producţie a economiei). În momentul redactării prezentei lucrări (sfârşitul lui 1997), se manifestaseră deja primele simptome ale unei noi recesiuni, cel puţin sub forma serioaselor crize bancare, bursiere şi financiare care au izbucnit pe pieţele asiatice. [Evoluţia economiei mondiale din 1998 a confirmat pe deplin analiza prezentată în cartea de faţă, după cum am menţionat deja în prefaţa la cea de-a doua ediţie spaniolă.]

unitare ale bunurilor şi serviciilor de consum să manifeste o tendinţă de scădere. Această contracţie este întotdeauna mult mai rapidă decât scăderea posibilă a venitului nominal al proprietarilor mijloacelor originare de producţie, al căror venit în termeni reali sporeşte, prin urmare, în foarte mare măsură.

Problema care ne preocupă în acest moment este aceea dacă o politică ce urmăreşte creşterea ofertei de bani pe calea expansiunii creditului sau printr-o altă modalitate şi *care are drept obiectiv menţinerea constantă a nivelului preţului la bunurile şi serviciile de consum* declanşează sau nu procesele care conduc la discoordonare temporală între diferiţii agenţi economici şi, în cele din urmă, la criză economică şi recesiune. Economia americană s-a confruntat cu o asemenea situaţie pe parcursul anilor 1920, când creşterea dramatică a productivităţii nu a fost, totuşi, însoţită de diminuarea firească a preţurilor bunurilor şi serviciilor de consum, datorită politicii expansioniste a sistemului bancar american, dirijată de Rezervele Federale cu scopul de stabilizare a puterii de cumpărare a monedei, altfel spus, pentru a preveni creşterea acesteia[25].

[25] Vezi, de exemplu, analiza amănunţită întreprinsă de Murray N. Rothbard asupra acestei perioade istorice, în remarcabila sa carte *America's Great Depression*, ed. a cincea, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala., 2000. Mises (*Human Action*, p. 561) menţionează că în trecut crizele economice s-au produs, în general, în perioadele de îmbunătăţire continuă a productivităţii, întrucât

> „Avansul continuu al acumulării de capital nou a făcut posibile avansurile tehnologice. Outputul a crescut pe unitatea de input şi întreprinderile au inundat piaţa cu volume tot mai mari de bunuri ieftine."

Mises arată că acest fenomen tinde să contracareze parţial creşterea preţurilor rezultând din amplificarea expansiunii creditului şi că, în anumite situaţii, preţul bunurilor de consum pot chiar să se reducă, în loc să crească. El conchide:

> „De regulă, rezultanta ciocnirii forţelor opuse a dat preponderenţă acelora care determinau creşterea preţurilor. Dar au existat şi anumite situaţii excepţionale, în care mişcarea ascendentă a preţurilor nu a fost decât redusă. Exemplul cel mai remarcabil a fost furnizat de boom-ul american din 1926-29."

În orice caz, Mises atrage atenţia asupra politicilor de stabilizare a nivelului general al preţurilor nu numai pentru că acestea maschează expansiunea creditului pe durata perioadelor de creştere a productivităţii, ci, de asemenea, datorită erorii de ordin teoretic pe care o conţin:

> „O eroare larg răspândită este credinţa că moneda perfectă ar trebui să fie neutră şi înzestrată cu o putere de cumpărare constantă şi că obiectivul

Ar trebui să fie deja evident, în acest moment, că o politică de expansiune a creditului neacoperită de economisire voluntară va pune inevitabil în mişcare toate acele procese care conduc la izbucnirea crizei economice şi a recesiunii, inclusiv în condiţiile în care expansiunea coincide cu o creştere a productivităţii din sistem, iar preţurile nominale ale bunurilor şi serviciilor de consum nu sporesc. De fapt, problema nu o constituie modificările *absolute* ale nivelului general al preţurilor bunurilor de consum, ci cum se comportă aceste preţuri *în termeni relativi* faţă de preţurile restului de produse intermediare din etapele cele mai îndepărtate de consum şi ale mijloacelor originare de producţie. În realitate, în criza din 1929, preţurile relative ale bunurilor de consum (care, în termeni nominali, nu au crescut, ba chiar s-au redus uşor) au urcat mult în comparaţie cu preţurile bunurilor de capital (care s-au prăbuşit în termeni nominali). În plus, venitul total (şi, în consecinţă, profiturile) companiilor aflate în vecinătatea consumului s-a augmentat pe parcursul ultimilor ani ai expansiunii, ca urmare a creşterii substanţiale a productivităţii lor. Bunurile pe care le produceau erau vândute la preţuri constante în termeni nominali într-un context de expansiune inflaţionistă de proporţii. În consecinţă, factorii care declanşează de regulă recesiunea (creşterea relativă a profiturilor din etapele consumului şi o rată ascendentă a dobânzii), inclusiv „efectul Ricardo", sunt de asemenea prezenţi într-un mediu în care productivitatea este crescătoare, în măsura în care profiturile şi vânzările sporite din sectorul de consum evidenţiază (mai mult decât sporul preţurilor nominale, care nu a avut loc atunci), declinul costului relativ al forţei de muncă din acest sector.

Articolele de teorie pe care Hayek le-a scris cu ocazia primei sale vizite de studii în Statele Unite în anii douăzeci, îşi propuneau să analizeze efectele politicii de stabilizare a unităţii monetare. Fisher şi alţi monetarişti au creditat această politică, iar în acea perioadă efectele acesteia erau considerate inofensive şi foarte benefice pentru sistemul economic. După cercetarea situaţiei din Statele Unite, Hayek ajunge la concluzia opusă, pe care o prezintă în binecunoscutul său articol „Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of

---

politicilor monetare ar trebui să fie obţinerea acestei monede perfecte. Putem înţelege cu uşurinţă această idee, ca o reacţie împotriva postulatelor încă şi mai populare ale inflaţioniştilor. Dar ea este o reacţie excesivă, în sine confuză şi contradictorie, şi a adus mari daune, deoarece a fost consolidată de o eroare inveterată inerentă în gândirea multor filozofi şi economişti."
(*Human Action*, p. 418)

Money", publicat în 1928[26]. Hayek demonstrează aici că o politică de stabilizare a puterii de cumpărare a unității monetare este incompatibilă cu funcția necesară a banilor privind coordonarea deciziilor şi comportamentelor agenților economici în diferite momente. Hayek arată că, dacă se menține constantă cantitatea de bani aflați în circulație, o creştere generalizată a productivității în sistemul economic trebuie să conducă la diminuarea prețului bunurilor şi serviciilor de consum, *i.e.*, a nivelului general al prețurilor, dacă se doreşte păstrarea echilibrului intertemporal între acțiunile diferiților agenți economici. Astfel, o politică ce nu îngăduie ca sporirea productivității să reducă prețul bunurilor şi serviciilor de consum va genera, în mod inevitabil, aşteptări referitoare la menținerea în viitor a nivelului prezent al prețurilor. Aceste aşteptări duc invariabil la o alungire artificială a structurii de producție, care, fără doar şi poate, va fi inversată sub forma unei recesiuni. Cu toate că în 1928 Hayek încă nu îşi adusese contribuțiile sale nuanțate din anii 1930, pe care le-am utilizat în analiza de față şi care contribuie la înțelegerea mult mai facilă a acestui fenomen, trebuie remarcat că, deja în acel moment, el ajunsese la următoarea concluzie:

> „Trebuie acceptat, cât se poate de contrar viziunii predominante, că instabilitatea puterii de cumpărare a banilor nu reprezintă una dintre cele mai importante surse de dezordine din economie, provenite din latura monetară. Dimpotrivă, această sursă o constituie

[26] Articolul a fost publicat inițial în limba germană, sub titlul „Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des «Geldwertes»", în *Weltwirtschaftliches Archiv* 2, 1928, p. 36-76. El nu a fost tradus sau publicat în engleză până în 1984, când a fost inclus în cartea *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, p. 71-118. A doua traducere în engleză, aparținându-i lui William Kirby, a apărut în 1994. Este superioară celei dintâi şi este intitulată „The System of Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the «Value of Money»", capitolul XXVII din *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, Israel M. Kirzner, ed., vol. 3: *The Age of Mises and Hayek*, William Pickering, Londra, 1994, p. 161-198. Anterior acestui articol, Hayek s-a preocupat de acelaşi subiect în „Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920", *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik*, 5, 1925, vol. 1-3, p. 25-63 şi vol. 4-6, p. 254-317. Partea teoretică a acestui articol a apărut în engleză sub titlul „The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis" în *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, p. 5-32. Aici Hayek critică pentru prima dată politicile de stabilizare adoptate de Statele Unite.

> tendința, manifestată în cazul tuturor monedelor marfă, de stabilizare a puterii de cumpărare a banilor chiar şi atunci când situația generală a ofertei este în schimbare, tendință ce nu are nimic de a face cu vreo determinantă fundamentală a activității economice."[27]

Nu este, aşadar, surprinzător că F.A. Hayek şi ceilalți teoreticieni ai şcolii sale din a doua jumătate a anilor 1920, după studierea politicii monetare expansioniste a Statelor Unite (care, în pofida acestui lucru, dată fiind creşterea productivității, nu s-a manifestat sub forma unei sporiri a prețurilor), au fost singurii în măsură să interpreteze corect natura predominant artificială a avântului expansionist american şi a impactului său însoțitor care s-a manifestat sub forma creşterii aparent nelimitate a indicilor bursei din New York; ei au prevăzut deopotrivă, contra curentului şi spre surprinderea tuturor, declanşarea Marii Depresiuni din 1929[28]. Ne putem alătura astfel lui Fritz Machlup, care ajunge la următoarea concluzie:

---

[27] F.A. Hayek, „Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money", p. 97, sublinierea a fost îndepărtată. Hayek conchide, chiar mai precis, că:

> „nu există în teoria economică nici o justificare pentru poziția potrivit căreia, dacă se urmăreşte menținerea echilibrului economic sau – ceea ce înseamnă acelaşi lucru – dacă economia trebuie ferită de perturbări monetare, cantitatea de bani trebuie să fie ajustată în funcție de modificările din economie". (p. 106)

[28]Vezi Mark Skousen, „Who Predicted the 1929 Crash?", material inclus în *The Meaning of Ludwig von Mises*, Jeffrey M. Herbener, ed., Kluwer Academic Publishers, Amsterdam, 1993, p. 247-284. Lionel Robbins, în prefața sa la prima ediție a lucrării *Prices and Production* (p. xii), face referire cu deosebire la predicția lui Mises şi Hayek privind iminența Marii Depresiuni. Această previziune apare într-un articol al lui Hayek publicat în 1929 în *Monatsberichte des Österreichischen Instituts für Konjunkturforschung*. Mai recent, în 1975, Hayek a fost întrebat despre acest subiect, el răspunzând astfel (în *Gold & Silver Newsletter*, Monex International, Newport Beach, California, iunie 1975):

> „Am fost unul dintre puținii care au prevăzut ce urma să se întâmple. La începutul anului 1929, când am făcut această previziune, locuiam în Europa, care trecea, în acele momente, printr-o perioadă de depresiune. Am afirmat că nu [va fi] nicio şansă de însănătoşire în Europa până când ratele dobânzii nu se reduc, iar ratele dobânzii nu vor scădea până în clipa în care *boom*-ul american nu se va prăbuşi, lucru care am susținut că era probabil să se petreacă în decursul următoarelor câtorva luni. Ceea ce m-a făcut să anticipez acest lucru este, desigur, una dintre convingerile mele

„crearea de noi mijloace de circulație, cu scopul de a păstra constant un nivel al prețurilor care altminteri s-ar fi redus ca urmare a progresului tehnic, poate avea același efect destabilizator asupra ofertei de capital monetar, descris anterior, fiind astfel susceptibil să ducă la criză. În pofida efectului lor stabilizator asupra nivelului prețurilor, apariția noilor mijloace de circulație sub forma

---

teoretice principale, potrivit căreia un *boom* inflaționist nu poate fi menținut la nesfârșit. Un asemenea *boom* creează tot felul de activități care s-ar putea desfășura pentru o perioadă destul de îndelungată, dar, mai devreme sau mai târziu, trebuie să se prăbușească. În plus, m-am convins după 1927, că, atunci când Rezervele Federale au încercat să împiedice o prăbușire apelând la expansiunea creditului, *boom*-ul devenise unul de tip inflaționist. Astfel că, la începutul lui 1929, existau toate semnele că *boom*-ul urma să se fărâme. Am știut atunci că americanii nu puteau să prelungească la nesfârșit acest tip de expansiune și că, de îndată ce Rezervele Federale nu l-ar mai fi alimentat prin și mai multă inflație, totul se va prăbuși. În plus, trebuie să ne aducem aminte că, în acel moment, Rezervele Federale nu numai că se împotriveau, ci erau chiar incapabile să continue expansiunea, deoarece etalonul aur fixa o limită posibilității de expansiune. Cu un etalon aur, prin urmare, un *boom* inflaționist nu ar putea să dureze o perioadă foarte îndelungată."

Tot acest proces, care a fost atât de ușor de înțeles și de prevăzut pentru economiștii austrieci, întrucât ei dispuneau deja de instrumentele analitice necesare, a avut loc într-un context în care nivelul general al prețurilor bunurilor de consum nu numai că nu creștea, ci tindea ușor să scadă. De fapt, în anii 1920, nivelul general al prețurilor din Statele Unite a fost foarte stabil: indicele a mers de la 93,4 (100 fiind în anul de bază, 1926) în iunie 1921, la 104,5 în noiembrie 1925, pentru a se reduce din nou la 95,2 în iunie 1929. Pe parcursul acestei perioade de șapte ani însă, oferta de monedă a crescut de la 45,3 la 73,2 trilioane de dolari, *i.e.*, cu peste 61%. Vezi Rothbard, *America's Great Depression*, p. 88 și 154. Rothbard, cu naturala-i acuitate, conchide:

„Idealul unui nivel stabil al prețurilor este relativ inofensiv în timpul unei creșteri a prețurilor, când îi poate ajuta pe susținătorii banilor sănătoși în strădunța de a stăvili *boom*-ul; este însă foarte dăunător atunci când prețurile tind să se topească iar stabilizaționiștii cer inflație. Și totuși, stabilizarea este un slogan mult mai popular când prețurile sunt în scădere." (p. 158)

Întâmplător, există o mare similitudine între situația descrisă de Hayek și cea care a apărut cu șaptezeci de ani mai târziu, în momentul scrierii cărții de față (1997). Astfel, este foarte probabil ca, în curând, *boom*-ul economic și bursier din America să cunoască un proces de inversare, sub forma unei recesiuni globale (care a început deja să se manifeste pe piețele asiatice).

capitalului monetar poate să determine iniţierea unor procese de producţie convolute care, pe termen lung, nu pot fi menţinute"[29].

Cu toate că, în trecut, putea să pară că aceste aprecieri au o importanţă practică redusă, dată fiind creşterea cronică a nivelului general al preţurilor din economiile occidentale, în prezent ele sunt din nou relevante şi demonstrează că, inclusiv în prezenţa unei politici de „stabilitate" monetară garantată de băncile centrale, într-un context de productivitate crescătoare, crizele economice se vor produce cu siguranţă dacă expansiunea creditului nu este stopată. Astfel, este foarte posibil ca în viitorul apropiat aceste aprecieri să îşi recâştige semnificaţia lor practică, foarte importantă. În orice caz, sunt foarte importante pentru înţelegerea unor numeroase cicluri economice din trecut (dintre care cel mai amplu a fost Marea Depresiune din 1929), precum şi pentru o aplicare a concluziilor teoretice la care am ajuns în analiza de faţă[30].

---

[29] Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, p. 177.

[30] Gottfried Haberler a arătat că o reducere a nivelului general al preţurilor cauzată de îmbunătăţiri ale tuturor liniilor de producţie nu conduce la consecinţele nefavorabile, ca în cazul unei deflaţii monetare. Vezi monografia sa *Der Sinn der Indexzahlen: Eine Untersuchung über den Begriff des Preisniveaus und die Methoden seiner Messung*, Verlag von J.C.B. Mohr, Paul Siebeck, Tübingen, 1927, p. 112 şi urm. Vezi şi articolul său „Monetary Equlibrium and the Price Level in a Progressive Economy", publicat în *Economica*, februarie 1935, p. 75-81, articol ce a fost retipărit în Gottfried Haberler, *The Liberal Economic Order*, vol. 2: *Money and Cycles and Related Things*, Anthony Y.C. Koo, ed., Edward Elgar, Aldershot, 1993, p. 118-125. Gottfried Haberler şi-a nuanţat ulterior poziţia privitor la teoria austriacă a ciclului afacerilor, lucru care i-a determinat pe unii comentatori să aprecieze, în mod nejustificat în opinia noastră, că Haberler ar fi abandonat-o în totalitate. Cea mai mare concesie pe care a făcut-o a constat în afirmaţia potrivit căreia teoreticienii Şcolii Austriece nu ar fi arătat în mod *riguros* că stabilizarea preţurilor într-o economie aflată în progres ar conduce *întotdeauna* la o criză economică (vezi Haberler, *Prosperity and Depression*, p. 56-57). Mai mult, Haberler nu şi-a fundamentat schimbarea opiniei pe nici un considerent teoretic, ci doar pe posibilitatea ca, pe parcursul evoluţiei ciclului, să se producă fenomene suplimentare, neanticipate, precum o creştere a economisirii voluntare etc., fapt care ar tinde să neutralizeze într-o oarecare măsură forţele indicate de analiza economică. Prin urmare, lui Haberler şi susţinătorilor săi le revine sarcina de a explica, pentru fiecare ciclu în parte, care sunt circumstanţele particulare ce ar fi neutralizat efectele specifice ale expansiunii creditului, efecte care, în linii generale, au fost prevăzute de austrieci, a căror teorie formală Haberler şi adepţii săi nu au reuşit să o demanteleze absolut deloc (vezi şi

10.

Cum să evităm ciclurile afacerilor: prevenirea şi ieşirea din criza economică

În acest moment, putem deduce cu uşurință că, o dată ce băncile au inițiat politica de expansiune a creditului, sau o dată ce s-a crescut masa monetară sub forma noilor împrumuturi acordate fără sprijinul economisirii voluntare suplimentare, sunt declanşate în mod spontan procesele care vor provoca, în cele din urmă, criza şi recesiunea. Astfel, crizele şi depresiunile economice *nu pot fi evitate* dacă a avut loc expansiunea creditului. Singura soluție posibilă este *prevenirea* declanşării procesului, prin evitarea adoptării politicilor de expansiune a creditului sau de creştere a masei monetare sub forma noilor credite bancare. Ultimul capitol al lucrării de față cuprinde explicitarea schimbărilor instituționale care sunt necesare pentru imunizarea economiilor moderne împotriva fazelor succesive de *boom* şi recesiune pe care le parcurg recurent. Aceste reforme instituționale implică, mai exact, întoarcerea activității bancare la principiile tradiționale de drept ce reglementează contractul de depozit neregulat de bunuri fungibile şi care necesită menținerea permanentă a *tantundem*-ului, adică, a unui coeficient de rezervă de 100%. Doar aşa se poate garanta că sistemul nu va iniția, în mod independent, nici o expansiune a creditului neacoperită de economisire reală şi că împrumuturile

---

comentariile pe care le-am făcut referitor la teza similară a lui D. Laidler, în capitolul VII, p. 533. Un alt autor cu cercetări semnificative este L. Albert Hahn, care, în cartea sa *Common Sense Economics*, Abelard-Schumann, New York, 1956, p. 128, se întreabă dacă o creştere a productivității justifică sau nu o politică de expansiune inflaționistă a creditului. El ajunge la concluzia că o asemenea politică, generatoare de *inflație fără inflație* şi considerată îndeobşte ca fiind total inofensivă, poate să exercite efecte deosebit de perturbatoare şi să dea naştere unei crize economice profunde. Potrivit lui Hahn, teoreticienii care apreciază astfel de politici drept nevătămătoare greşesc prin aceea că „pierd din vedere că majorarea productivității aduce creşteri ale profitului pentru antreprenori, câtă vreme costurile, atât cele asociate forței de muncă, precum şi cele de capital, nu sporesc corespunzător". Murray Rothbard conchide, astfel, că factorul important nu este atât evoluția nivelului general al prețurilor, ci dacă rata dobânzii, prin intermediul unei politici de expansiune a creditului, suferă o contracție până la un nivel inferior celui care ar fi prevalat pe o piață liberă în absența unei asemenea politici. (*Man, Economy, and State*, p. 862-863).

acordate îşi vor avea întotdeauna sursa într-o creştere anterioară a economisirii voluntare din societate. Doar în acest fel, se vor iniția dezvoltări ale structurii productive care, cu excepția unor circumstanțe deosebite, se vor putea finaliza şi menține, ferite de discoordonarea sistematică dintre deciziile antreprenoriale ale investitorilor şi cele ale celorlalți agenți economici privitoare la volumul şi proporția veniturilor pe care doresc să le consume şi să le economisească.

Plecând de la presupoziția unei expansiuni trecute a creditului, ştim că, în mod inevitabil, criza economică va sosi, în pofida oricărei încercări de amânare a începutului ei prin injectarea de noi doze de expansiune a creditului la o rată din ce în ce mai ridicată. În orice caz, izbucnirea crizei şi a recesiunii reprezintă, în ultimă instanță, începutul *recuperării*. Altfel spus, recesiunea economică constituie startul etapei de *recuperare*, întrucât este faza în care sunt relevate erorile comise, proiectele investiționale lansate în mod greşit sunt lichidate, iar munca şi restul resurselor productive încep să fie transferate către acele sectoare şi etape în care consumatorii le apreciază în cel mai înalt grad. După cum mahmureala de după beție este semnul unei reacții sănătoase a organismului în fața agresiunii exercitate de alcool, tot astfel o recesiune economică marchează inițierea perioadei de recuperare, care este atât sănătoasă şi necesară, cât şi dureroasă. Această perioadă are ca rezultat o structură a producției mult mai adecvată adevăratelor dorințe ale consumatorilor[31].

Recesiunea loveşte atunci când expansiunea creditului este încetinită sau oprită şi, în consecință, proiectele investiționale lansate în mod eronat sunt lichidate, structura de producție se îngustează şi scade numărul de etape care o compun, iar muncitorii şi alți factori originari de producție întrebuințați în etapele cele mai distanțate de consum, acolo unde utilizarea lor nu mai este profitabilă, sunt scoşi din producție sau nu mai

[31] „O singură chestiune trebuie accentuată: faza corespunzătoare *depresiunii* reprezintă, în realitate, o perioadă de *însănătoşire*...; reprezintă momentul în care sunt lichidate investițiile greşite, iar antreprenorii aflați în eroare părăsesc piața – atunci când «suveranitatea consumatorului» şi piața liberă se reafirmă şi întemeiază o dată în plus o economie care serveşte fiecărui participant în cea mai mare măsură. Perioada de depresiune ia sfârşit odată cu restabilirea echilibrului pieței libere şi eliminarea distorsiunii expansioniste." (Rothbard, *Man, Economy, and State*, p. 860)

Prin urmare, chiar dacă Tabelul VI-1 de mai jos, (p. 511-513); distinge între fazele de „depresiune" şi „însănătoşire" după cum transpare din text, etapa depresiunii marchează, strict vorbind, începerea adevăratei însănătoşiri.

fac obiectul cererii. Recuperarea este consolidată când agenții economici, în general, şi consumatorii, în particular, decid să îşi diminueze consumul, relativ vorbind, şi să îşi sporească economisirea, în vederea rambursării împrumuturilor şi a înfruntării noii situații de incertitudine economică şi recesiune. De asemenea, *boom*-ul şi debutul reajustării sunt în mod firesc urmate de o scădere a ratei dobânzii, care provine din reducerea şi chiar dispariția primei derivate din anticiparea unei scăderi a puterii de cumpărare a monedei, precum şi din economisirea relativ mai accentuată pe care o impulsionează recesiunea. Încetinirea ritmului frenetic în care sunt consumate bunurile şi serviciile din etapa finală, alături de creşterea economisirii şi reorganizarea la toate nivelurile a structurii de producție, este favorabilă însănătoşirii. Efectele sale se ivesc inițial pe piețele bursiere, care, în general, manifestă primele o anumită ameliorare. Mai mult, creşterea salariilor reale, care are loc pe durata perioadei de însănătoşire, pune în mişcare „Efectul Ricardo", reanimând investițiile din etapele cele mai îndepărtate de consum, acolo unde se întrebuințează din nou munca şi resursele productive. Aceasta este maniera spontană în care se împlineşte recuperarea. Ea ar putea fi susținută şi menținută la nesfârşit, cu condiția de a nu se iniția o nouă fază de expansiune a creditului fără acoperire în economisire reală, care, după cum ne-am obişnuit, se întâmplă iar şi iar, dând naştere unor noi crize recurente[32].

Aşadar, o dată ce am stabilit că nu putem evita crizele economice după ce s-a pregătit terenul pentru ele şi că singura alternativă este aceea de a le preveni, care ar putea fi cea mai adecvată politică aplicabilă, după ce s-a ajuns la o criză inevitabilă şi la recesiune? Răspunsul este simplu, dacă ne aducem aminte sursa crizei şi implicațiile acesteia: nevoia de reajustare a structurii de producție şi adaptarea acesteia la adevăratele

---

[32] Un studiu detaliat al etapei de însănătoşire economică şi a diferitelor sale faze poate fi găsit la p. 38-82 ale cărții lui Hayek, *Profits, Interest and Investment*. Vezi, de asemenea, p. 315-317 din cartea lui Skousen, *The Structure of Production*, unde Skousen face referire la o afirmație a lui Hayek, potrivit căreia:

> „Este un fapt binecunoscut că într-o criză reanimarea cererii finale constituie, în general, un efect, mai degrabă decât o cauză a revirimentului din cursul superior al fluxului productiv – activități generate de economisiri în căutare de investiții şi nevoia de a recupera înnoirile şi înlocuirile amânate."
> (Skousen, *The Structure of Production*, p. 315)

Hayek a făcut această observație perspicace în *The Economist*, într-un articol tipărit pe 11 iunie, 1983 şi intitulat „The Keynes Centenary: The Austrian Critic", nr. 7293, p. 46.

dorințe ale consumatorilor referitoare la economisire; lichidarea proiectelor inițiate în mod eronat şi transferul masiv al factorilor de producție către etapele şi companiile cele mai apropiate de consum, acolo unde consumatorii solicită ca ele să fie întrebuințate. Prin urmare, unica politică posibilă şi recomandabilă în cazul unei crize constă în *flexibilizarea maximă a economiei*, îndeosebi a diferitelor piețe ale factorilor, mai cu seamă piața muncii, în aşa fel încât ajustarea să se poată realiza cât se poate de rapid şi cu cât mai puține dureri. Astfel, cu cât o economie este mai rigidă şi mai supusă intervenționismului, cu atât va fi mai îndelungată şi mai dureroasă, socialmente vorbind, reajustarea. Erorile şi recesiunea pot chiar să se mențină la nesfârşit, dacă agenților economici le este imposibil din punct de vedere instituțional să îşi lichideze proiectele şi să îşi regrupeze bunurile de capital şi factorii de producție pe căi mai avantajoase. Aşadar, *rigiditatea constituie duşmanul principal al însănătoşirii economice*, *iar orice politică destinată îndulcirii crizei*, *apoi inițierii şi consolidării recuperării cât mai timpurii trebuie să se concentreze pe obiectivul microeconomic al flexibilizării şi liberalizării cuprinzătoare a tuturor piețelor factorilor*, *mai cu seamă a pieței muncii*[33].

Aceasta este singura măsură care poate fi recomandată pe parcursul fazei de criză şi recesiune economică, fiind în mod special importantă evitarea oricărei politici care, într-o măsură mai mare sau mai mică, obliterează în mod activ sau previne procesul spontan, necesar, de reajustare[34]. De asemenea, se impune în special evitarea anumitor măsuri

---

[33] După cum notează Ludwig Lachmann,

> „este nevoie de o politică ce promovează reajustările care se impun... Regruparea capitalului constituie astfel corecția necesară a malajustării create de un *boom* de proporții".
> (*Capital and Its Structure*, p. 123 şi 125)

[34] Împărtăşim opinia lui Murray N. Rothbard atunci când recomandă ca, odată cu irumperea crizei, economia să fie flexibilizată pe cât este posibil, iar influența statului asupra sistemului economic să fie redusă la toate nivelurile. În acest mod, antreprenoriatul este stimulat, în sensul că oamenii de afaceri sunt încurajați să lichideze proiectele eronate şi să le reproiecteze în mod adecvat, promovându-se, adițional, o rată mai ridicată a economisirii şi investirii sociale. Potrivit lui Rothbard,

> „Reducerea taxelor care apasă cel mai greu asupra economisirii şi a investiției va conduce la accentuarea reducerii preferințelor de timp din societate. Mai mult, depresiunea constituie un moment de strâmtorare. Orice

care, pe parcursul crizelor, datorită neplăcerilor sociale inerente, se bucură întotdeauna de o imensă popularitate şi susţinere politică. Menţionăm câţiva dintre paşii importanţi care sunt în general propuşi şi care trebuie să fie evitaţi:

(a) Acordarea de noi credite companiilor din etapele bunurilor de capital, pentru a se evita intrarea acestora în criză, suspendarea plăţilor şi necesitatea reorganizării. Acordarea de noi credite amână

---

scădere a impozitelor sau a oricărei reglementări ce interferează cu piaţa liberă va stimula o activitate economică sănătoasă".

El încheie,

„Există un singur lucru pe care, cu toate acestea, statul poate să îl înfăptuiască într-un sens pozitiv: el poate să îşi *reducă* drastic, în termeni relativi, rolul său în economie, tăindu-şi propriile cheltuieli şi impozite, în special impozitele care interferează cu economisirea şi investiţia. Reducându-şi nivelul de impozitare-cheltuială, va deplasa automat raportul social dintre economisire-investire şi consum în favoarea economisirii şi a investirii, diminuându-se, astfel, în mare măsură timpul necesar pentru revenirea la o economie prosperă."
(*America's Great Depression*, p. 22)

Rothbard ne oferă, în plus, o listă a măsurilor guvernamentale care sunt foarte contraproductive şi care, în orice caz, tind să prelungească depresiunea şi să o facă mai dureroasă. Aceasta este lista:

„(1) *Prevenirea sau amânarea lichidării*. Acordarea de bani cu împrumut afacerilor îndoielnice, solicitarea de noi credite din partea băncilor etc. (2) *Continuarea inflaţiei*. Inflaţia suplimentară blochează reducerea necesară a preţurilor, fapt care amână ajustarea şi prelungeşte depresiunea. Continuarea expansiunii creditelor generează mai multe malinvestiţii care, la rândul lor, va trebui să fie lichidate într-o viitoare depresiune. Politica guvernamentală a «banilor facili» împiedică revenirea pieţei la necesarele rate mai mari ale dobânzii. (3) *Menţinerea ratelor salariale la cote ridicate*. Susţinerea artificială a ratelor salariale într-o depresiune garantează permanentizarea şomajului în masă… (4) *Menţinerea ridicată a preţurilor*. Menţinerea preţurilor deasupra nivelurilor pieţei libere va crea surplusuri care nu pot fi vândute şi va împiedica revenirea la prosperitate. (5) *Stimularea consumului şi descurajarea economisirii*... O economisire mai amplă şi un consum diminuat ar grăbi însănătoşirea economică; un consum mai ridicat şi o economisire mai redusă agravează şi mai mult penuria de capital economisit... (6) *Sponsorizarea şomajului*. Orice susţinere a şomajului... va prelungi şomajul pe termen nedefinit şi va întârzia deplasarea lucrătorilor către ramurile în care există locuri de muncă disponibile".
(*America's Great Depression*, p. 19)

doar izbucnirea crizei, făcând mult mai severă şi dificilă reajustarea necesară ulterioară. Mai mult, oferirea sistematică de noi credite pentru a le achita pe cele vechi întârzie lichidarea atât de necesară (şi dureroasă) a investiţiilor eronate, putând amâna, chiar pe termen nedefinit, ieşirea din recesiune. Aşadar, ar trebui evitată orice politică de continuare a expansiunii creditului.

(b) De asemenea, sunt foarte nocive şi impropriu denumitele politici „de ocupare deplină", prin care se doreşte garantarea locurilor de muncă pentru toţi lucrătorii. După cum afirmă cu multă claritate Hayek,

> „Toate tentativele de obţinere a ocupării depline pe distribuţia existentă a muncii între industrii se vor lovi de următorul impediment: în situaţia de ocupare deplină oamenii vor dori ca o parte mai mare din producţia totală să fie sub forma bunurilor de consum, decât se produce sub acea formă"[35].

Astfel, este imposibil ca o politică guvernamentală axată pe cheltuieli şi expansiunea creditului să protejeze cu succes toate locurile de muncă *existente*, dacă lucrătorii îşi cheltuiesc venitul, care provine din expansiunea creditului şi cererea artificială exprimată dinspre sectorul public, într-un mod compatibil cu o structură de producţie diferită, *i.e.*, una incapabilă să îi păstreze angajaţi. Orice politică de prezervare artificială a locurilor de muncă, finanţată prin inflaţie sau expansiunea creditului, este *autodistructivă*, deoarece consumatorii cheltuiesc noii bani creaţi, o dată ce aceştia ajung în buzunarele lor, într-un mod care face imposibil ca tocmai aceste locuri de muncă să fie profitabile. Aşadar, singura politică posibilă în domeniul muncii este aceea de facilitare a concedierii şi reangajării lucrătorilor, prin flexibilizarea cât mai intensă a pieţelor muncii.

---

[35] Hayek, *Profits, Interest and Investment*, p. 60. Hayek menţionează, în plus, că rata şomajului nu reflectă diferenţele dintre diferitele etape ale proceselor de producţie. El subliniază că, în condiţii obişnuite, în cea mai adâncă fază a crizei, şomajul poate ajunge la cote între 25 şi 30% dintre lucrătorii care depun eforturi în etapele cele mai îndepărtate de consum, în vreme ce şomajul în rândurile lucrătorilor din etapele cele mai apropiate de consum este semnificativ mai redus, putând atinge între 5 şi 10%. Vezi şi nota 2 de la p. 59-60 ale cărţii lui Hayek.

(c) De asemenea, orice politică făcută să restaureze *status quo*-ul agregatelor macroeconomice ar trebui şi ea evitată. Crizele şi recesiunile sunt prin natura lor microeconomice, nu macroeconomice, motiv pentru care orice asemenea politică este sortită eşecului, întrucât face dificilă sau imposibilă revizuirea de către antreprenori a planurilor pe care le au, regruparea bunurilor de capital pe care le deţin, lichidarea proiectelor investiţionale şi reabilitarea companiilor lor. După cum subliniază Ludwig M. Lachmann,

> „Orice politică proiectată doar să restaureze *status quo*-ul în termeni de agregate «macroeconomice», precum veniturile şi ocuparea, este sortită eşecului. Situaţia anterioară declinului era bazată pe planuri care au eşuat; prin urmare, o politică orientată înspre descurajarea antreprenorilor de a-şi revizui planurile şi obligarea lor să «meargă tot înainte» cu aceleaşi aranjamente ale capitalului ca înainte, nu poate avea succes. Chiar dacă oamenii de afaceri ar asculta asemenea sfaturi, pur şi simplu ar repeta experienţele anterioare. De fapt, este nevoie de o politică de promovare a reajustărilor necesare."[36]

În consecinţă, politicile monetare aplicate cu scopul de a prezerva cu orice preţ *boom*-ul economic, în perspectiva unor simptome timpurii ale sosirii crizei (în general, o cădere a pieţei bursiere şi a pieţei imobiliare), nu vor împiedica recesiunea, chiar şi atunci când reuşesc să îi amâne momentul de început.

(d) De asemenea, preţul bunurilor prezente exprimat în bunuri viitoare, care este reflectat de rata socială a preferinţei de timp sau rata dobânzii, nu ar trebui supus manipulării. Mai exact, în faza de recuperare, rata dobânzii de pe piaţa creditului va tinde în mod spontan să scadă, dată fiind căderea preţului la bunurile de consum şi de creşterea economisirii, pe care o produce reorganizarea implicată de recesiune. Cu toate acestea, orice manipulare, într-un sens sau altul, a ratei dobânzii de piaţă este contraproductivă şi exercită un impact negativ asupra procesului de lichidare sau generează noi erori antreprenoriale. De fapt, putem conchide, alături de Hayek, că orice politică ce tinde să păstreze la un nivel fix ratele dobânzii va fi profund pernicioasă pentru stabilitatea economiei, deoarece acestea trebuie să se formeze în mod spontan, în acord cu preferinţele reale ale agenţilor economici referitoare la economisire şi consum:

[36] Lachmann, *Capital and its Structure*, p. 123.

> „Tendința de a menține stabilitatea ratelor dobânzii, şi în special de a le menține scăzute pentru cât mai mult timp, trebuie văzută ca cel mai mare dușman al stabilității, provocând până la urmă fluctuații mult mai mari, probabil chiar şi ale ratei dobânzii, decât e cu adevărat necesar. Poate trebuie repetat că aceasta se aplică în special în cazul doctrinei, acum atât de acceptate, conform căreia ratele dobânzii trebuie ținute la un nivel scăzut până când se obține «ocuparea deplină» generalizată."[37]

(e) În final, trebuie evitată orice politică de creare artificială a locurilor de muncă prin intermediul lucrărilor publice sau altor proiecte investiționale finanțate de guvern. Este evident că, dacă asemenea proiecte sunt finanțate prin impozite sau prin emiterea unei datorii publice, pur şi simplu vor fi retrase resursele din acele zone ale economiei care sunt agreate de consumatori şi orientate către lucrările publice finanțate de stat, creându-se astfel un nou strat de malinvestiție generală. Mai mult, dacă aceste lucrări sau „investiții" sunt finanțate prin simpla creare de noi bani, se produce de asemenea o malinvestiție generalizată, în sensul că, dacă lucrătorii angajați prin acest procedeu îşi dedică majoritatea venitului lor consumului, prețul bunurilor de consum tinde să crească în termeni relativi, agravându-se şi mai mult situația delicată a companiilor aflate în etapele cele mai îndepărtate de consum. În orice caz, în aplicarea politicilor „contraciclice" de cheltuieli publice, este aproape imposibil ca guvernele să reziste influenței exercitate de tot felul de presiuni politice, care tind să facă aceste politici şi mai ineficiente şi nocive, după cum aflăm din concluziile trase de teoria opțiunilor publice. De asemenea, nu există nici o garanție că, în momentul în care guvernele pun un diagnostic situației şi decid să ia măsurile presupus curative, ele nu se înşeală privitor la *timing*-ul sau succesiunea diferitelor fenomene, tinzând, cu măsurile lor, să agraveze în loc să soluționeze discordanțele[38].

---

[37] Hayek, *Profits, Interest and Investment*, p. 70.

[38] Asupra acestui subiect, vezi Ludwig von Mises, „The Chimera of Contracyclical Policies", p. 798-800 din *Human Action*. Vezi, de asemenea, observațiile pertinente ale lui Mark Skousen despre „The Hidden Drawbacks of Public Works Projects", p. 337-339 din cartea sa *The Structure of Production*.

11.

Teoria ciclului şi resursele neutilizate: rolul acestora în etapele inițiale ale *boom*-ului

Criticii teoriei austriece a ciclului afacerilor susțin adeseori că teoria este fundamentată pe presupoziția unei *utilizări depline* a resurselor şi că, în consecință, existența unor *resurse nefolosite* ar face ca expansiunea creditului să nu ducă necesarmente la malinvestirea lor generalizată. Această critică este însă complet nefondată. După cum a arătat, inspirat, Ludwig M. Lachmann**,** teoria austriacă a ciclului afacerilor nu pleacă de la presupoziția unei utilizări depline. Dimpotrivă, aproape de la primele formulări ale teoriei ciclului, elaborate de Mises în 1928, s-a plecat de la premisa că, în orice moment dat, poate rămâne nefolosit un volum semnificativ de resurse[39]. De fapt, Mises a afirmat de la bun început că neutilizarea resurselor era nu numai compatibilă cu teoria pe care el a dezvoltat-o, ci aceasta constituia, în realitate, una dintre componentele sale esențiale. În procesele pieței, pentru că antreprenorii pun în aplicare planuri care implică producerea de bunuri de capital eterogene şi complementare, se comit în permanență erori şi au loc «ambuteiaje» din cauza cărora nu sunt întrebuințați pe deplin toți factorii şi resursele productive. De aici rezultă necesitatea unei piețe flexibile, favorabilă exercitării activității antreprenoriale, care tinde să descopere nepotrivirile existente şi să restabilească, în cadrul unui proces neîncetat, coordonarea. Teoria explică, într-adevăr, modalitatea prin care expansiunea bancară a

[39] „Teoria austriacă nu asumă, după cum se sugerează adeseori, «Utilizare deplină». Aceasta presupune că, în general, în orice moment, anumiți factori sunt rari, alții abundenți. Presupune de asemenea că, din anumite considerente legate de producție şi utilizarea planificată a bunurilor de capital, o parte din aceste rarități devin mai pronunțate pe durata ascensiunii. Cei care critică teoria din motivul menționat dovedesc doar propria incapacitate de a înțelege semnificația unui fapt fundamental în lumea în care viețuim: eterogenitatea tuturor resurselor. Neutilizarea unor anumiți factori nu este doar compatibilă cu teoria austriacă; neutilizarea acelor factori ale căror părți complementare nu pot să îşi ofere serviciile în condițiile planificate reprezintă o trăsătură esențială a acesteia."
(Lachmann, *Capital and its Structure*, p. 113-114)

creditului întrerupe şi complică acest proces de coordonare prin care se remediază discordanţele existente[40].

Teoria ciclului afacerilor ne demonstrează tocmai că expansiunea creditului neacoperită de o creştere a economisirii reale va încuraja malinvestirea resurselor productive *chiar în situaţia în care există un volum semnificativ de resurse neutilizate, mai precis, de forţă de muncă nefolosită*. Cu alte cuvinte, contrar opiniilor exprimate de numeroşi critici ai teoriei, ocuparea deplină nu constituie o premisă necesară a distorsiunilor microeconomice provocate de expansiunea creditului. Când are loc expansiunea creditului, devin aparent profitabile unele proiecte economice care, în realitate, nu sunt astfel şi este irelevant dacă ele sunt realizate cu resurse care erau neutilizate înainte de iniţierea lor. Singurul efect este acela că preţul nominal al mijloacelor originare de producţie s-ar putea să nu crească până la nivelul care s-ar fi atins dacă s-ar fi plecat de la situaţia de utilizare deplină. Cu toate acestea, vor apărea în cele din urmă ceilalţi factori care dau naştere malinvestiţiei şi corecţiei spontane a erorilor comise, care îmbracă forma crizei şi recesiunii, indiferent dacă erorile au fost susţinute cu resurse iniţial neutilizate.

Când se iniţiază un fals avânt economic, clădit pe expansiunea bancară a creditului, ce realocă mijloace originare de producţie anterior neutilizate, se obţine doar întreruperea procesului, nefinalizat, de reajustare a acelor factori. În consecinţă, se suprapune un nou episod de malinvestire generală a resurselor peste cel precedent, care nu a fost complet încheiat şi resorbit de piaţă.

---

[40] În 1928, Mises afirmă:

> „Uneori, chiar şi pe piaţa neobstrucţionată, există lucrători neangajaţi, bunuri de consum nevândute şi cantităţi de factori de producţie nefolosiţi, care nu ar exista în condiţiile unui «echilibru static». O dată cu reanimarea afacerilor şi a activităţii productive, apare imediat o cerere pentru aceste rezerve. Cu toate acestea, după ce vor fi epuizate, creşterea ofertei de mijloace fiduciare va duce necesarmente la un anumit tip de dereglări."
> (Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, p. 125)

Aceasta este traducerea unui pasaj de la p. 49 a cărţii publicate de Mises iniţial în 1928, la Jena. Cartea este intitulată *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*. În cartea sa, *Profits, Interest and Investment*, p. 3-73, Hayek îşi prezintă propria teorie a ciclului afacerilor, plecând de la existenţa unor resurse neutilizate. El ne reaminteşte în mod explicit acolo că, în momentul în care Mises a început să dezvolte teoria ciclului în 1928, el a plecat de la presupoziţia că un anumit volum de muncă şi alte resurse sunt neutilizate (vezi şi nota 1 de la p. 42).

Un alt efect posibil al folosirii resurselor anterior neutilizate, dincolo de aceea că preţul lor nu creşte la fel de rapid în termeni absoluţi, constă în faptul că poate împiedica pe termen scurt încetinirea producţiei de bunuri şi servicii de consum. Cu toate acestea, are loc o alocare defectuoasă a resurselor, deoarece sunt investite în proiecte nerentabile, iar urmările ciclului vor apărea într-un final, atunci când venitul monetar al mijloacelor originare de producţie anterior neutilizate începe să fie cheltuit pe bunuri şi servicii de consum. Preţurile relative ale acestor bunuri şi servicii sporesc mult mai rapid comparativ cu preţurile produselor din etapele cele mai distanţate de consum, diminuând astfel salariile relative reale şi declanşând „Efectul Ricardo", precum şi alte consecinţe care conduc la criză şi recesiune. În orice caz, expansiunea creditului va determina întotdeauna, de la bun început, o creştere mai mult decât proporţională a preţului *relativ* al produselor din etapele cele mai îndepărtate de consum. Această majorare îşi are originea în noua cerere monetară pe care creditul o generează pentru aceste bunuri şi în reducerea artificială a ratei dobânzii, care face mai atractive asemenea proiecte. Efectul este o alungire a structurii de producţie, schimbare care nu poate fi menţinută pe termen lung, cu totul indiferent de faptul că au fost sau nu întrebuinţate în aceste proiecte resurse anterior neutilizate.

Aşadar, argumentul des întâlnit potrivit căruia teoria elaborată de Mises, Hayek şi Şcoala austriacă este fundamentată pe existenţa unei utilizări depline a resurselor este fals. Chiar dacă presupunem existenţa unui şomaj ridicat, procesul de expansiune a creditului duce invariabil la recesiune[41].

---

[41] „Devine astfel evident cât de vană este justificarea unei noi expansiuni a creditului pe baza capacităţilor neutilizate, a stocurilor nevândute - sau, cum se spune în mod eronat, «nevandabile» – şi a lucrătorilor fără slujbe. Începuturile unei noi expansiuni a creditului întâlnesc rămăşiţele precedentelor malinvestiţii şi malangajări a forţei de muncă, încă neobliterate în cursul procesului de reajustare şi, în aparenţă, remediază erorile respective. De fapt însă, nu este decât o întrerupere a procesului de reajustare şi de întoarcere la condiţii sănătoase. Existenţa unor capacităţi neutilizate şi a neangajării forţei de muncă nu este un argument valid împotriva corectitudinii teoriei creditului de circulaţie."
(Mises, *Human Action*, p. 580)

Hayek ajunge la o concluzie similară, cu toate că printr-un raţionament uşor diferit:

12.

Contracția necesară a creditului pe durata recesiunii: critica adresată teoriei „depresiunii secundare"

Vom analiza acum trei tipuri diferite de *deflație*, definită ca reprezentând orice scădere a cantității de bani „din circulație"[42]. Deflația constă într-o reducere a ofertei de monedă sau o creştere a cererii de monedă şi, alte lucruri rămânând constante, ea tinde să conducă la o majorare a puterii de cumpărare a unității monetare (*i.e.*, un declin al „nivelului general al prețurilor"). Este însă important să evităm confundarea deflației cu cea mai des întâlnită şi clară consecință a sa (şi anume, scăderea nivelului general al prețurilor), dat fiind faptul că, în anumite circumstanțe, prețurile bunurilor şi ale serviciilor scad în absența deflației. După cum am remarcat, aceasta constituie o componentă a procesului de creştere sănătoasă dintr-o economie a cărei productivitate este îmbunătățită, prin încorporarea unor noi tehnologii şi acumularea capitalului, urmare a spiritului antreprenorial şi a majorării fireşti a economisirii voluntare realizate de agenții săi. Am studiat acest proces în secțiunile precedente. Fără vreo diminuare a cantității de bani din circulație, el dă naştere unei creşteri generale a producției de bunuri şi servicii de consum, care pot fi tranzacționate doar la nişte prețuri mai mici. Astfel, procesul conduce la o creştere reală a salariilor şi a veniturilor altor

---

> „Dacă proporția, determinată de deciziile voluntare ale indivizilor, este distorsionată prin crearea de cerere artificială, atunci trebuie că o parte din resursele disponibile este din nou orientată într-o direcție greşită, iar ajustarea clară şi trainică este, o dată în plus, amânată. Chiar dacă absorbția resurselor neutilizate ar fi accelerată în acest mod, ar însemna doar că sămânța unor noi distorsiuni şi crize ar fi deja plantată. Singura modalitate de a «mobiliza» în permanență toate resursele disponibile este, prin urmare, aceea de a evita folosirea unor stimulente artificiale – fie pe durata crizei, fie ulterior acesteia – şi de a permite timpului să efectueze un tratament permanent prin procesul lent de adaptare a structurii de producție la mijloacele de care dispunem pentru scopuri care privesc capitalul."
> (Hayek, *Prices and Production*, p. 98-99)

Mark Skousen are, de asemenea, câteva observații foarte pătrunzătoare cu privire la acest subiect în cartea sa *The Structure of Production*, p. 289-290.

[42] Cu toate că este destul de grăitoare, această expresie nu este teoretic riguroasă, deoarece banii nu se află niciodată „în circulație", ci reprezintă întotdeauna o parte din deținerile monetare ale cuiva.

mijloace originare de producție, deoarece, chiar dacă venitul lucrătorilor şi al celorlalți proprietari de factori originari este posibil să fi rămas oarecum constant în termeni nominali, prețurile bunurilor şi serviciilor de consum pe care lucrătorii le achiziționează au scăzut considerabil. În această situație, declinul nivelului general al prețurilor nu are o sursă monetară, ci reală[43], şi derivă din creşterea generalizată a productivității în economie. Aşadar, acest fenomen este complet independent de deflație, în accepțiunea pe care i-am dat-o aici, şi reprezintă doar un semn al celui mai sănătos şi firesc proces de dezvoltare economică.

Vom examina acum însă *trei tipuri distincte de deflație* (definită strict ca semnificând orice reducere a ofertei de monedă sau orice creştere a cererii de monedă), care au cauze şi consecințe radical diferite. Să analizăm în amănunt aceste tipuri de deflație[44]:

(a) Primul tip constă în politici adoptate de autoritățile publice cu scopul *deliberat* de a reduce cantitatea de monedă din circulație.

---

[43] Vezi secțiunea intitulată „Cash-Induced and Goods-Induced Changes in Purchasing Power", din capitolul XVII din Mises, *Human Action*, ed. a treia, p. 419 şi urm.

[44] Vom încerca, în câteva cuvinte, să acoperim un important vid teoretic existent în teoria economică a deflației. În 1933, Ludwig von Mises a identificat acest vid atunci când a afirmat că

> „Din nefericire, teoria economică este cel mai şubredă exact în locul unde se cere cel mai mult ajutor – şi anume în analiza efectelor prețurilor în scădere... Cu toate acestea, acum mai mult decât oricând, rigiditatea ratelor salariale şi a costului diferiților factori de producție împiedică tratamentul nepărtinitor al problemei. De aceea, sigur că ar fi binevenită acum investigarea temeinică a efectelor scăderii prețurilor monetare şi scrutarea ideii populare potrivit căreia prețurile în scădere sunt incompatibile cu creşterea producției de bunuri şi servicii şi cu ameliorarea bunăstării generale. Cercetarea ar trebui să includă şi chestionarea afirmației că doar paşii inflaționişti permit acumularea progresivă a capitalului şi a capacităților productive. Atâta timp cât va fi susținută cu tărie teoria inflaționistă a dezvoltării, propunerile de utilizare a expansiunii creditului pentru producerea de *boom*-uri vor continua să aibă succes."

Ludwig von Mises, „Die Stellung und der nächste Zukunft der Konjunkturforschung", publicat în *Festschrift in honor of Arthur Spiethoff*, Duncker and Humblot, München, 1933, p. 175-180, şi tradus în engleză sub titlul „The Current Status of Business Cycle Research and its Prospects for the Immediate Future", publicat în *On the Manipulation of Money and Credit*, p. 207-213 (fragmentul este preluat de la p. 212-213).

Asemenea politici, implementate în diverse momente istorice[45], declanşează un proces prin care puterea de cumpărare a unității monetare are tendința să crească. Mai mult, această descreştere forțată a cantității de bani aflate în circulație distorsionează structura socială a etapelor de producție. Într-adevăr, diminuarea cantității de bani produce inițial un declin al acordării de credite şi o creştere artificială a ratelor de piață ale dobânzii, iar aceasta, la rândul său, duce la o aplatizare a structurii de producție impusă doar de factorii monetari şi nu de adevăratele dorințe ale consumatorilor. În consecință, numeroase etape profitabile de bunuri de capital din structura de producție par să fie, în mod eronat, nerentabile, mai cu seamă cele mai îndepărtate de consum şi care sunt cele mai intensiv înzestrate cu capital. Astfel, cele mai specializate companii din etapele dotate intensiv cu capital suferă ample pierderi contabile. În plus, în toate sectoarele, cererea monetară diminuată nu este acompaniată de un declin paralel, la fel de rapid, al costurilor, şi astfel apar pierderile contabile, iar pesimismul se generalizează. Pe de altă parte, creşterea puterii de cumpărare a unității monetare şi reducerea prețurilor de vânzare ale produselor determină o creştere substanțială a venitului real al proprietarilor mijloacelor originare de producție, care, în măsura în care prețurile pe care le practică sunt rigide şi nu scad în acelaşi ritm cu cel al bunurilor de consum, tind să fie mai puțin utilizate. Începe, aşadar, o perioadă îndelungată şi neplăcută de ajustare, care va dura până când întreaga structură de producție şi toți factorii originari s-au adaptat la noile condiții monetare.

Acest întreg proces de *deflație deliberată* nu aduce nici un beneficiu, ci doar supune sistemul economic unei presiuni care nu era necesară. Din păcate, lipsa unei cunoaşteri teoretice din partea politicienilor i-a făcut, în diferite situații istorice, să inițieze în mod deliberat un asemenea proces[46].

---

[45] De pildă, pe 13 mai 1925, Winston Churchill, în acel moment Chancellor of the Exchequer (Ministru de Finanțe) al Marii Britanii, a luat decizia de a restabili paritatea în aur a lirei sterline dinaintea Primului Război Mondial. Cu alte cuvinte, paritatea existentă încă din 1717, când Sir Isaac Newton a fixat-o la 4,86 dolari de aur.

[46] Cele mai reprezentative exemple de deflație inițiate deliberat de guverne se găsesc în Marea Britanie: primul, care a urmat Războaielor napoleoniene, iar apoi, în 1925, după cum am precizat mai sus, sub conducerea lui Winston

(b) Al doilea tip de deflație, care ar trebui diferențiat în mod clar de primul, are loc atunci când agenții economici se decid să economisească; altfel spus, se abțin să consume o fracțiune semnificativă din venitul lor şi dedică tot sau o parte din suma economisită pentru

---

Churchill, când, în pofida inflației formidabile care a afectat bancnotele lirei sterline în Primul Război Mondial, el a decis să restaureze paritatea antebelică a monedei în raport cu aurul. Pe scurt, Churchill a dat dovadă de nesocotirea grosolană a sfatului pe care Ricardo îl dăduse cu 100 de ani înainte, într-o situație foarte asemănătoare, şi anume după Războaiele napoleoniene: „nu aş sfătui niciodată un guvernământ să decreteze la paritatea anterioară o monedă care a fost depreciată cu 30 de procente." Scrisoare adresată de David Ricardo lui John Wheatley, datată 18 septembrie 1821, *The Works of David Ricardo*, Piero Sraffa, ed., Cambridge University Press, Cambridge, 1952, vol. 9, p. 73. Referindu-se la aceste două cazuri istorice, Ludwig von Mises precizează:

> „În istoria economică, deflația şi contracția creditelor n-au jucat niciodată un rol notabil. Exemplele memorabile au fost revenirile marii Britanii, atât după inflația „de război" din perioada războaielor napoleonice, cât şi după cea din Primul Război Mondial, la paritatea dinainte de război a lirei sterline. În fiecare din aceste cazuri, parlamentul şi cabinetul au adoptat politici deflaționiste fără să fi cântărit avantajele şi dezavantajele celor două metode existente pentru întoarcerea la etalonul aur. În a doua decadă a secolului al XIX-lea, ei puteau fi exonerați, deoarece pe vremea aceea teoria monetară încă nu clarificase problemele implicate. Cu mai bine de o sută de ani mai târziu, a fost pur şi simplu o etalare de ignoranță de neiertat, atât a teoriei economice, cât şi a istoriei monetare."
> (Mises, *Human Action*, p. 567-568 şi, de asemenea, p. 784)

F.A. Hayek subliniază eroarea gravă pe care o presupune revenirea la paritatea existentă înaintea Primului Război Mondial dintre aur şi liră, el menționând, în plus, că această politică fusese aplicată în mod lent şi gradual, spre deosebire de şocul rapid care s-a petrecut în Statele Unite între 1920 şi 1921. Hayek conchide:

> „Cu toate că fermitatea indiscutabilă a guvernului de a restaura etalonul aur a făcut posibil acest lucru încă din 1925, prețurile şi salariile interne erau în acel moment încă departe de a fi adaptate la nivelul internațional. Pentru a menține această paritate, a fost inițiat un proces lent şi extrem de dureros de deflație, care a dus la şomaj de durată şi extins, proces care a fost abandonat doar după ce a devenit insuportabil ca urmare a crizei globale din 1931 – însă, după cum sunt dispus în continuare să cred, aceasta s-a întâmplat tocmai atunci când obiectivul acestei lupte dureroase fusese aproape atins."
> (F.A. Hayek, *1980s Unemployment and the Unions: The Distorsion of Relative Prices by Monopoly in the Labour Markets*, ediția a doua, Institute of Economic Affairs, Londra, 1984, p. 15. Vezi şi nota 43, capitolul VIII.)

a-şi spori deţinerile monetare (*i.e.*, pentru *a tezauriza*)[47]. În acest caz, creşterea cererii monetare tinde să urce puterea de cumpărare a unităţii monetare (cu alte cuvinte, are tendinţa să diminueze „nivelul general al preţurilor"). Acest gen de deflaţie diferă însă radical de primul, având rezultate concrete, deoarece provine dintr-o sporire a economisirii agenţilor economici, care eliberează astfel resurse sub forma unor bunuri şi servicii de consum nevândute. Acest lucru declanşează efectele pe care le-am studiat în capitolul V, acolo unde ne-am concentrat atenţia asupra creşterii economisirii voluntare. Mai precis, apare „Efectul Ricardo", datorită unei diminuări a preţurilor relative ale bunurilor de consum, care conduce, la rândul său, când toate celelalte condiţii rămân nemodificate, la o creştere a salariilor reale ale lucrătorilor şi a veniturilor altor mijloace originare de producţie. Aşadar, se pun în mişcare procesele caracteristice alungirii structurii de producţie. Aceasta se dotează mai intensiv cu capital, mulţumită noilor proiecte investiţionale iniţiate, pe care antreprenorii vor reuşi să le finalizeze deoarece resursele productive au fost eliberate din etapele mai apropiate de consum. Singura diferenţă dintre această situaţie şi cea a majorării economisirii voluntare investite direct şi imediat în structura de producţie sau pe pieţele de capital este următoarea: când economisirea ia forma unei creşteri a deţinerilor monetare, există necesarmente un declin al preţurilor bunurilor şi serviciilor de consum, precum şi al preţului produselor din etapele intermediare, cât şi o reducere inevitabilă a venitului nominal al mijloacelor originare de producţie şi a salariilor, toate acestea adaptându-se unei puteri mai mari de cumpărare a unităţii monetare. Spre deosebire însă de primul tip de deflaţie menţionat, acesta nu implică un proces dureros care nu duce la nimic. Dimpotrivă, în cazul de faţă acesta este fundamentat pe o economisire efectivă, care conduce la o creştere a productivităţii din societate. Alungirea structurii de producţie şi realocarea factorilor de

[47] Este de asemenea posibil, în practică şi în teorie, ca agenţii economici să îşi majoreze deţinerile monetare (cererea monetară) fără a-şi modifica absolut deloc volumul monetar alocat consumului. Ei pot realiza acest lucru dezinvestind din resursele productive şi vânzând bunuri de capital. Aceasta conduce la o aplatizare a structurii de producţie şi produce o pauperizare generală a societăţii, printr-un proces care este exact opusul celui pe care l-am analizat în capitolul V, privind alungirea (finanţată de creşterea economisirii voluntare) a structurii de producţie.

producție se petrec în măsura în care există o schimbare, după cum am explicat în capitolul V, la nivelul prețurilor *relative* ale produselor din etapele intermediare şi din etapa finală, a consumului. O asemenea schimbare este independentă de faptul că, o dată cu majorarea puterii de cumpărare a unității monetare, toate prețurile trebuie să scadă, mai mult sau mai puțin, în termeni *absoluți*, *nominali*[48].

(c) Al treilea tip de deflație pe care îl avem în vedere rezultă din *contracția creditului*, care apare în mod obişnuit în etapele de criză şi recesiune, după fiecare expansiune a creditului. Acest proces este menționat în analiza din capitolele IV şi V, unde am văzut că, aşa cum expansiunea creditului sporeşte cantitatea de bani din circulație, tot aşa rambursarea masivă a creditelor şi pierderea de valoare înregistrată în rubrica de active din bilanțurile băncilor, ambele cauzate de criză, dau naştere unui proces inevitabil, cumulativ, de contracție a creditului, care diminuează cantitatea de bani din circulație şi, astfel, generează deflație. Acest tip de deflație apare atunci când, în condițiile izbucnirii crizei, expansiunea creditului nu numai că încetează, ci se manifestă chiar o restrângere a creditului şi, astfel, are loc deflația, sau o scădere a ofertei de monedă ori a cantității de bani din circulație. Genul acesta de deflație diferă însă de cel analizat la punctul (a) de mai sus şi produce nişte *efecte pozitive* care merită să fie trecute în revistă. În primul rând, deflația determinată de contracția creditului nu produce acele malajustări inutile la care ne-am referit în secțiunea (a); dimpotrivă, ea facilitează şi accelerează lichidarea proiectelor investiționale lansate în

[48] „Dacă o persoană nu întrebuințează o sumă de bani pentru consum, ci pentru a achiziționa factori de producție, economisirea se transformă nemijlocit în acumulare de capital. Dacă individul care economiseşte îşi întrebuințează economiile suplimentare în vederea creşterii deținerii sale monetare, deoarece, în ochii săi, aceasta este utilizarea cea mai avantajoasă pe care le-o poate da, atunci el induce o tendință de scădere a prețurilor bunurilor şi de creştere a puterii de cumpărare a unității monetare... Efectul economisirii efectuate de individul nostru, adică surplusul de bunuri produse relativ la bunurile consumate, nu dispare datorită activității sale de tezaurizare. Prețurile bunurilor de capital nu cresc până la nivelul pe care l-ar fi atins în absența acestei tezaurizări. Însă faptul că sunt disponibile mai multe bunuri de capital nu este afectat de efortul unui număr de persoane de a-şi spori deținerile monetare... Cele două procese – creşterea deținerilor monetare ale anumitor oameni şi creşterea acumulării de capital – se desfăşoară în paralel." (Mises, *Human Action*, p. 521-522)

mod eronat pe parcursul fazei expansioniste. Aşadar, nu este o deflaţie care dă artificial o aparenţă de nerentabilitate anumitor proiecte de investiţie, în realitate rentabile, ci, dimpotrivă, avem de-a face cu reacţia naturală a pieţei, necesară lichidării proiectelor investiţionale care au fost iniţiate din eroare în timpul etapei expansioniste. Un al doilea efect benefic al deflaţiei creditului este că, într-un anumit sens, aceasta inversează redistribuţia venitului, care a avut loc în etapa expansionistă a *boom*-ului inflaţionist. De fapt, expansiunea inflaţionistă a provocat o tendinţă de scădere a puterii de cumpărare a monedei, care la rândul său a redus venitul real al tuturor persoanelor cu venituri fixe (cei care economisesc, văduve, orfani, pensionari), în favoarea acelora care au primit relativ devreme creditele din sistemul bancar şi ale căror venituri monetare au cunoscut o majorare. Acum, în etapa de contracţie a creditului, această redistribuţie forţată a venitului se întoarce în favoarea celor care în faza expansionistă erau printre cei mai afectaţi şi astfel persoanele cu un venit fix (văduvele, orfanii şi pensionarii) vor avea de câştigat în faţa celor care au beneficiat cel mai mult de situaţia din etapa anterioară. În al treilea rând, deflaţia creditului dă impresia că afacerile sunt, în general, mai puţin profitabile, deoarece costurile istorice sunt înregistrate în unităţi monetare având o putere de cumpărare mai scăzută, iar ulterior venitul contabil este înregistrat în unităţi monetare cu o putere de cumpărare mai ridicată. Drept urmare, profiturile antreprenoriale sunt micşorate în mod artificial în registrele contabile, lucru care îi impulsionează pe antreprenori să economisească mai mult şi să distribuie sume mai scăzute ca dividende (exact opusul comportamentului lor din perioada expansionistă). Această tendinţă de a economisi mai mult este extrem de favorabilă iniţierii recuperării economice[49]. Micşorarea cantităţii de bani din circulaţie, indusă de

[49] În Rothbard, *Man, Economy, and State*, p. 863-871, putem găsi o analiză strălucită a consecinţelor pozitive ale acestui tip terţiar de deflaţie (cauzat de contracţia creditului din faza de recesiune a ciclului economic). Vezi, de asemenea, Mises, *Human Action*, p. 566-570. Mises arată, în plus, că, în pofida efectelor sale negative, restrângerea deflaţionistă nu este niciodată la fel de nocivă ca expansiunea creditului, deoarece

> „contracţia nu provoacă nici malinvestiţii, nici supraconsum. Reducerea temporară a activităţilor de afaceri pe care o generează poate fi, în ansamblu, compensată de reducerea consumului salariaţilor disponibilizaţi şi al

restrângerea creditului, tinde fără îndoială să mărească puterea de cumpărare a unității monetare. De aici urmează reducerea inevitabilă a salariilor şi a venitului mijloacelor originare de producție, cu toate că, inițial, această descreştere va fi mai rapidă decât scăderea prețului bunurilor şi serviciilor de consum, în caz că are loc o asemenea reducere. În consecință, în termeni relativi, salariile şi venitul mijloacelor originare de producție vor cunoaşte un declin, conducând la angajarea suplimentară de lucrători comparativ cu utilajele şi la un transfer masiv al lucrătorilor către etapele cele mai apropiate de consum. Altfel spus, contracția creditului întăreşte şi accelerează „aplatizarea" necesară a structurii de producție, care însoțeşte recesiunea. Este esențial ca piețele muncii să fie flexibile, pentru a facilita transferurile masive de resurse productive şi de muncă. Cu cât se finalizează mai curând reajustarea, iar efectul creditelor acordate pentru proiecte investiționale eronate este eliminat, cu atât mai repede se vor pune bazele recuperării subsecvente, care se va caracteriza prin restabilirea prețului relativ al mijloacelor originare de producție. Altfel spus, are loc o reducere a prețului bunurilor şi serviciilor de consum mai accentuată, în termeni relativi, decât micşorarea salariilor, ca urmare a majorării economisirii generale din societate, care va stimula din nou creşterea din etapele bunurilor de capital. Această creştere este de perspectivă, dat fiind că provine dintr-o majorare a economisirii voluntare. Cum bine spune Wilhelm Röpke, acest tip terțiar de deflație (contracția creditului care însoțeşte criza)

> „reprezintă reacția inevitabilă la inflația din perioada *boom*-ului şi nu trebuie contracarată, pentru că altfel va urma o prelungire şi agravare a crizei, după cum a arătat-o experiența Statelor Unite din 1930"[50].

În anumite situații, guvernul şi intervenția sindicală, la care se adaugă rigiditatea instituțională a piețelor, pot să împiedice reajustările necesare, care preced orice recuperare a activității economice. Dacă salariile sunt rigide, condițiile de angajare complet

proprietarilor factorilor materiali de producție ale căror vânzări scad. Nu rămân cicatrici de lungă durată. Când contracția se încheie, procesul de reajustare nu are de înlocuit pierderi determinate de consumul de capital." (Mises, *Human Action*, p. 567)

[50] Wilhelm Röpke, *Crises and Cycles*, William Hodge, Londra, 1936, p. 120.

lipsite de flexibilitate, puterea sindicală mare, iar guvernele cedează tentațiilor protecționismului şi cheltuielilor publice, atunci şomajul extrem de ridicat poate să dureze oricât de mult, fără a exista vreo ajustare a mijloacelor originare de producție la noile condiții economice. În aceste circumstanțe poate fi declanşat şi un proces cumulativ de contracție, în care creşterea masivă a şomajului ar da naştere unei scăderi generale a cererii, iar aceasta, la rândul său, ar genera noi doze de şomaj şi tot aşa, succesiv. Anumiți teoreticieni au denumit *depresiune secundară* acest proces, care nu provine din acțiunea forțelor spontane ale pieței, ci din intervenția coercitivă a statului pe piețele muncii, ale produselor şi în comerțul internațional. În anumite cazuri, teoreticienii „depresiunii secundare" au considerat simpla posibilitate a unei asemenea situații drept un argument *prima facie* pentru a justifica intervenția statului, încurajând o nouă expansiune a creditului şi cheltuielile publice. Cu toate acestea, singura politică eficientă de evitare a „depresiunii secundare", sau de micşorare a gravității ei, este aceea de liberalizare pe scară largă a piețelor şi de neînduplecare în fața tentației reînnoite a politicilor de expansiune a creditului. Orice politică ce tinde să mențină salariile la un nivel ridicat şi rigidizează piețele ar trebui abandonată, pentru că nu ar face decât să prelungească şi să agraveze procesul de reajustare, până într-acolo încât devine inacceptabil din punct de vedere politic[51].

Ce anume ar trebui făcut dacă, în anumite circumstanțe, din punct de vedere politic, măsurile necesare pentru flexibilizarea piețelor muncii, abandonarea protecționismului şi promovarea reajustării (care sunt premisele oricărei însănătoşiri economice) par să fie „imposibil" de luat? Aceasta este o problemă de politică economică extrem de interesantă, iar soluționarea ei trebuie fundamentată pe evaluarea corectă a gravității circumstanțelor de la momentul istoric dat. Chiar dacă teoria sugerează că orice

[51] Wilhelm Röpke, principalul adept al „depresiunii secundare", în abordarea sa ezitantă şi uneori contradictorie a acestui subiect, recunoaşte că, în orice caz, în absența unei interferențe exterioare sau a rigidității, forțele spontane ale pieței împiedică declanşarea şi dezvoltarea unei „depresiuni secundare". Chiar atunci când rigiditatea piețelor muncii şi aplicarea unor politici protecționiste determină apariția unei asemenea depresiuni, iar aceasta ia amploare, piața ajunge întotdeauna să stabilească, în mod spontan, un „plafon" pentru procesul cumulativ al depresiunii. Vezi Röpke, *Crises and Cycles*, p. 128-129.

politică de creştere artificială a consumului, a cheltuielilor publice şi a expansiunii creditului este contraproductivă, nimeni nu neagă faptul că, pe termen scurt, este posibilă absorbirea oricărui volum al şomajului prin simpla sporire a cheltuielilor publice sau a expansiunii creditului; este adevărat, cu costul întreruperii procesului de reajustare şi al agravării recesiunii care va urma. Hayek însuşi recunoaşte că, în anumite condiţii, situaţia poate să devină atât de disperată, încât singura alternativă politic acceptabilă ar fi o nouă intervenţie, un fel de „cui pe cui se scoate" al beţivilor. În 1939, Hayek face următoarele comentarii privitor la această problemă:

> „nu s-a negat niciodată că, prin expansiune monetară, şomajul poate fi diminuat cu rapiditate, şi se poate ajunge în cel mai scurt timp posibil la o situaţie de «ocupare deplină»… Nu s-a susţinut decât că natura ocupării depline ce poate fi astfel obţinută este inerent instabilă şi că a crea locuri de muncă prin aceste mijloace echivalează cu a perpetua fluctuaţiile. Pot apărea situaţii disperate în care ar putea fi, într-adevăr, necesar să crească ocuparea cu orice preţ, chiar şi numai pentru o scurtă perioadă – şi probabil că situaţia în care Dr. Brüning însuşi s-a aflat în Germania în 1932 era acel gen de situaţie care ar fi justificat măsuri disperate. Dar un economist nu ar trebui să ascundă faptul că orientarea către maximul de ocupare ce poate fi obţinut pe termen scurt cu ajutorul politicii monetare este esenţialmente politica unui «desperado» care nu are nimic de pierdut şi totul de câştigat, într-un interval scurt de timp"[52].

[52] Hayek, *Profits, Interest and Investment*, nota 1 de la p. 63-64. Hayek şi-a dezvoltat ulterior ideile asupra acestei chestiuni, specificând faptul că în anii 1930 el s-a opus politicii expansioniste practicate în Germania şi chiar a scris un articol, pe care nu l-a publicat însă niciodată. El a trimis articolul profesorului Röpke, însoţit de o notă personală, în care afirmă următoarele:

> „Dincolo de aspectele de ordin politic, sunt de părere că nu ar trebui, cel puţin deocamdată, să începeţi expansiunea creditului. Dacă însă situaţia politică este atât de gravă, încât perpetuarea şomajului ar duce la o revoluţie politică, vă rog să nu îmi publicaţi articolul. Aceasta este o problemă de natură politică, ale cărei valenţe eu nu pot să le apreciez din afara Germaniei, dar pe care dumneavoastră veţi fi în măsură să o faceţi."

Hayek conchide:

> „Reacţia lui Röpke a fost aceea de a nu publica articolul, întrucât era convins că, în acel moment, pericolul politic al creşterii şomajului era atât de mare,

Să presupunem acum că politicienii ignoră recomandările economiştilor, iar împrejurările nu îngăduie liberalizarea economiei, astfel încât şomajul se generalizează, reajustarea nu este niciodată dusă la bun sfârşit, iar economia intră într-o fază de contracție cumulativă. Să presupunem, în plus, că din punct de vedere politic este imposibilă aplicarea oricărei măsuri adecvate, iar situația amenință să degenereze într-o revoluție. Ce tip de expansiune monetară va genera cele mai mici perturbări, din punct de vedere economic? În acest caz, politica cea mai puțin nocivă, cu toate că va continua să exercite efecte extrem de dăunătoare asupra sistemului economic, ar fi adoptarea unui program de lucrări publice, care ar oferi locuri de muncă şomerilor, la salarii relativ reduse, aşa încât, ulterior, o dată cu ameliorarea circumstanțelor, lucrătorii s-ar putea reorienta rapid către alte activități mai profitabile şi cu salarii superioare. În orice caz, este important să se evite acordarea nemijlocită de credite companiilor din etapele cele mai îndepărtate de consum. Astfel, o politică de sprijin guvernamental acordat şomerilor, cu salarii reduse – pentru a se evita apariția unui incitativ ca muncitorii să rămână permanent şomeri – în schimbul desfăşurării de lucrări cu semnificație socială, ar fi cea mai puțin invalidantă, în condițiile extreme descrise mai sus[53].

încât risca să cauzeze noi rătăciri prin şi mai multă inflație, în speranța amânării crizei; la acel moment, i s-a părut că aşa era necesar, politic vorbind, iar eu, în consecință, mi-am retras articolul."
(F.A. Hayek, „The Campaign Against Keynesian Inflation", capitolul XIII din *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, p. 211)

În orice caz, asemenea măsuri disperate nu pot să ofere decât un scurt respiro, amânând soluționarea problemelor, care devin mult mai serioase odată cu trecerea timpului. Într-adevăr, în pofida deciziei sale consecinționiste, situația din Germania a continuat să se deterioreze, devenind imposibilă împiedicarea preluării puterii de către Hitler în 1933.

[53] F.A. Hayek menționează că, în asemenea împrejurări, cea mai puțin nocivă politică ar consta în acordarea de

„locuri de muncă prin intermediul lucrărilor publice, la salarii relativ scăzute, astfel încât lucrătorii să îşi dorească mutarea, imediat ce vor putea, către alte ocupații, mai bine remunerate, iar nu prin încurajarea directă a unor anumite tipuri de investiții sau a unor genuri similare de cheltuieli publice, care îi vor atrage pe lucrători către locuri de muncă pe care ei le consideră permanente, dar care vor dispărea îndată ce sursa cheltuielilor seacă".
(Hayek, „The Campaign against Keynesian Inflation", p. 212)

13.

Economia „maniaco-depresivă": coruperea culturii antreprenoriale şi alte efecte negative pe care ciclurile recurente ale afacerilor le exercită asupra economiei de piață

Crizele economice pe care expansiunea creditului le produce în mod repetat conduc la alte consecințe mult mai subtile, însă nu mai puțin devastatoare pentru cooperarea armonioasă dintre oameni şi pentru dezvoltarea lor economică şi socială[54]. Mai precis, este necesară evidențierea modalității prin care sistemul monetar actual, fundamentat pe expansiunea creditului, a făcut ca dezvoltarea economică sincopată de către *boom*-uri şi crize să fie ceva obişnuit. Altfel spus, s-ar părea că economiei de piață i se pretinde un comportament „maniaco-depresiv".

Într-adevăr, oamenii de afaceri, jurnaliştii, politicienii, sindicaliştii şi agenții economici în general au ajuns să considere faza artificial-expansionistă a unui *boom* drept stadiul normal de prosperitate, care trebuie urmărit şi menținut prin toate mijloacele posibile. Mai mult decât atât, consecințele inevitabile ale expansiunii, *i.e.*, criza şi recesiunea, sunt percepute ca o etapă foarte nefavorabilă, care trebuie evitată cu orice preț[55]. Agenții economici nu acceptă recesiunea în calitate de consecință

Riscul unei astfel de concesii este însă acela că, în sistemele democratice actuale, ea va fi aproape cu siguranță exploatată de politicieni într-un mod mai puțin riguros, pentru a-şi justifica măsurile de intervenție pe parcursul oricărei recesiuni economice. O soluție posibilă ar fi aceea de a include ca articol în constituție principiul unui buget echilibrat, susținut de experții clasici din domeniul finanțelor publice. De vreme ce, pentru modificarea articolului, ar fi necesar acordul tuturor forțelor politice, iar acest lucru ar avea loc doar în cazul unei aprecieri unanime în ceea ce priveşte natura „critică" a situației, ar putea fi diminuat riscul unei aplicări nejustificate a măsurilor artificiale expansioniste pe timp de criză.

[54] Faptul că noile crize se repetă, la o distanță de câțiva ani, arată că ele sunt cauzate de procesul de expansiune a creditului, care generează fără excepție reajustările spontane studiate în această carte. În absența expansiunii creditului, crizele economice ar fi evenimente izolate, particulare şi ar proveni doar din fenomene neobişnuite de natură fizică (recolte slabe, cutremure de pământ etc.) sau de natură socială (războaie, revoluții etc.). Ele nu ar emerge cu regularitatea şi pe aria geografică, cu care suntem obişnuiți în prezent.

[55] „În perioada boom-ului se vorbeşte despre afaceri bune, despre prosperitate, despre avânt. Urmarea sa inevitabilă, reajustarea condițiilor la datele

inevitabilă a expansiunii artificiale şi nu reuşesc să înţeleagă că are meritul de a scoate la iveală erorile comise şi de a uşura însănătoşirea şi reajustarea structurii de producţie.

În plus, expansiunea creditului încordează, în mod excesiv şi nejustificat, capacitatea de reacţie a agenţilor economici şi ritmul în care lucrează. Câtă vreme durează expansiunea, capacitatea de muncă a oamenilor este dusă la limită, iar spiritul lor antreprenorial este pervertit, generând stres şi uzură psihică, un cost uman şi personal ridicat. Mai mult, noii bani creaţi prin acordarea expansionistă a împrumuturilor sunt folosiţi pentru a finanţa tot soiul de operaţiuni speculative, preluări de pachete majoritare şi războaie comerciale şi financiare, în care predomină cultura speculaţiei pe termen scurt. Cu alte cuvinte, se răspândeşte ideea greşită că este posibil şi dezirabil să acumulezi profituri astronomice cu o uşurinţă şi repeziciune uimitoare. Aceasta descurajează munca bine făcută şi corupe cultura antreprenorială tradiţională, bazate pe conducerea prudentă a afacerilor, cu o atitudine de statornicie şi urmărire a scopurilor pe termen lung. Exact la acest lucru facem referire atunci când amintim demoralizarea generalizată, cauzată de expansiunea artificială a creditului, cu efecte devastatoare în special pentru generaţiile mai tinere şi mai dinamice ale societăţii[56].

> reale ale pieţei, se numeşte criză, sincopă, perioadă de afaceri proaste, depresiune. Oamenii se revoltă împotriva ideii că elementul perturbator este de găsit în malinvestiţiile şi supraconsumul din perioada de boom şi că orice asemenea boom indus pe cale artificială este dinainte condamnat."
> (Mises, *Human Action*, p. 575)

Astfel, constituie o eroare gravă a crede că avuţia reală este distrusă prin prăbuşirea pieţei bursiere, care prefaţează criza. Dimpotrivă, distrugerea economică se petrece mult mai devreme, sub forma malinvestiţiei generalizate din faza anterioară, aceea a avântului creditului. Căderea care are loc pe piaţa bursieră indică doar faptul că agenţii economici au devenit conştienţi, în cele din urmă, de acest fenomen. Vezi, de asemenea, secţiunea 14.

[56] Efectul expansiunii creditului este cu atât mai nociv, cu cât agenţii economici sunt mai obişnuiţi cu o economie austeră, a cărei creştere depinde în exclusivitate de economisirea voluntară. Tocmai în aceste împrejurări este expansiunea creditului cea mai vătămătoare. În condiţiile actuale însă, când *boom*-urile artificiale alternează cu recesiunile, agenţii economici încep să înveţe din experienţă, iar efectele expansioniste ale acordării creditelor sunt tot mai reduse sau sunt atinse doar cu costul injectării unor volume crescătoare de credit la o rată ascendentă.

Problema se înrăutăţeşte dacă, după cum au arătat teoreticienii care au studiat ciclul dintr-o perspectivă politică[57], politicienii iau decizii doar pe termen scurt şi urmăresc susţinerea imediată, care să le garanteze victoria în alegerile următoare. Prin urmare, nu ezită în niciun moment să iniţieze şi să impulsioneze acele politici de expansiune monetară care îi ajută cel mai mult în obţinerea succesului electoral pe termen scurt. În plus, de vreme ce orice deviere de la expansiunea artificială şi optimismul excesiv pe care aceasta îl produce este văzută cu ochi nefavorabili, atacată fără întârziere prin mijloacele de comunicare în masă şi utilizată ca armă politică de către opoziţie, sindicate şi organizaţiile oamenilor de afaceri, nimeni nu are curajul să incrimineze tarele politicii creditului. Această stare de lucruri creează un context de iresponsabilitate monetară, care tinde să agraveze problemele şi să facă foarte improbabilă soluţionarea lor prin reajustare şi lichidare raţionale, care ar pune bazele unei însănătoşiri economice susţinute, independente de expansiunea creditului.

Crizele economice recurente pe care le provoacă expansiunea creditului exercită, în plus, un efect extrem de nociv asupra economiilor de piaţă şi a principiilor libertăţii de acţiune antreprenorială. Mai exact, fiecare proces expansionist este urmat invariabil de o etapă de reajustare dureroasă, care constituie pepiniera ideală pentru justificările unei ulterioare intervenţii etatice în economie şi pentru popularizarea argumentelor potrivit cărora recesiunea economică vădeşte insuficienţele unei economii de piaţă şi „demonstrează" necesitatea ca statul să intervină mai puternic în economie, la toate nivelurile, pentru evitarea crizei şi atenuarea consecinţelor. Astfel, recesiunea oferă un cadru favorabil reanimării propunerilor privind protecţionismul comercial, intervenţia pe diferite pieţe, creşterea deficitului public şi reglementarea economiei. După cum bine ştim, aceste politici intervenţioniste servesc doar la prelungirea şi agravarea recesiunii, împiedicând recuperarea necesară. Din păcate, începuturile timide ale recuperării sunt acompaniate de o asemenea presiune populară în favoarea unei noi expansiuni a creditului, încât expansiunea este din nou iniţiată, întregul proces repetându-se. După cum conchide în mod convingător Mises: „Însă lucrul cel mai rău este că oamenii sunt

[57] William D. Nordhaus, „The Political Business Cycle", *Review of Economic Studies* 42, nr. 130, aprilie 1975, p. 169-190. Vezi, de asemenea, Edward R. Tufte, *Political Control of the Economy*, Princeton University Press, Princeton, N.J., 1978; şi C. Duncan MacRae, „A Political Model of the Business Cycle", publicat în *Journal of Political Economy* 85, 1977, p, 239-263. Vezi şi capitolul IX, nota 56.

incorijibili. După câțiva ani, ei se lansează din nou în expansiunea creditului şi vechea poveste se repetă”[58].

14.

Influența fluctuațiilor economice asupra pieței bursiere

Piața bursieră este o parte importantă a pieței pe care sunt tranzacționate titlurile de valoare reprezentând împrumuturi acordate companiilor (numită şi „piața de capital”). Titlurile de valoare constituie concretizarea juridică a operațiunilor de cedare de bunuri prezente, de către cei care economisesc (capitaliştii), solicitanților de bunuri prezente, care sunt dispuşi să le utilizeze în procesele de producție în schimbul acordării celor care economisesc, sau împrumutătorilor, unei cantități mai mari de bunuri viitoare. Aceste titluri de valoare pot îmbrăca o varietate largă de forme legale; ele pot fi acțiuni, obligațiuni etc. În orice caz, piața bursieră are marele merit de a facilita schimbul de proprietate asupra acestor titluri de valoare şi, în consecință, asupra unei fracțiuni din bunurile de capital corespunzătoare. Un alt avantaj major al pieței bursiere este acela că oferă deținătorilor de titluri de valoare o lichiditate rapidă, atunci când doresc să se despartă de ele[59]. De asemenea, permite agenților economici să îşi investească temporar numerarul în exces pe care îl dețin şi pe care îl pot folosi pentru cumpărarea de titluri de valoare, care pot fi păstrate pentru perioade scurte de timp şi pot fi vândute în orice moment, deşi acestea pot fi asociate unor investiții pe termen lung[60].

---

[58] Mises, *Human Action*, p. 578.

[59] O altă funcție esențială a pieței bursiere şi a pieței opțiunilor şi a tranzacțiilor la termen a fost evidențiată de Ludwig M. Lachmann, în acord cu cea mai strictă tradiție a Şcolii Austriece, el afirmând că

> „Bursa, prin facilitarea schimbului de cunoaştere, tinde să pună în armonie aşteptările unui mare număr de persoane, făcându-le cel puțin mai consistente decât ar fi fost altminteri; iar prin continua reevaluare a fluxurilor de venituri, ea promovează *schimbările compatibile de capital* şi, în consecință, progresul economic.”
> (Lachmann, *Capital and its Structure*, p. 71, subl. n.)

[60] Este important să subliniem că sectorul bancar a uzurpat în mare măsură acest rol semnificativ al pieței bursiere. Din moment ce sectorul bancar poate să expandeze creditul, să genereze depozite şi să le adauge dobândă,

Într-o economie care se dezvoltă neviciat, sustenabil, economisirea voluntară pătrunde în structura de producție pe două căi: fie prin autofinanțarea companiilor, fie prin piața bursieră. Intrarea economisirii pe ruta pieței de valori este însă înceată şi graduală şi nu implică *boom*-uri sau euforii bursiere[61].

Indicii pieței bursiere manifestă o creştere globală, de anvergură şi susținută, doar atunci când sectorul bancar inițiază o politică de expansiune a creditului, neacoperită de o majorare anterioară a economisirii voluntare. De fapt, banii nou creați sub forma creditelor bancare ajung imediat pe piața bursieră, dând startul unei tendințe crescătoare pur speculative a cotațiilor, care afectează într-un oarecare grad majoritatea titlurilor de valoare. Prețurile pot continua să urce câtă vreme expan-

---

acesta a devenit mijlocul cel mai utilizat pentru investirea excedentului temporar de numerar. Acesta este un lucru foarte nociv, întrucât face posibilă o creştere încă şi mai amplă a expansiunii creditului, însoțită de efectele negative pe care deja le cunoaştem. Dacă însă un excedent de numerar ar fi plasat pe piața bursieră, aceasta ar conduce la o sporire reală a economisirii voluntare, ceea ce ar permite alungirea proceselor investiționale şi nici o criză inevitabilă ulterioară nu i-ar mai forța pe antreprenori să pună capăt acestor procese (cu toate acestea, cei care economisesc nu ar avea niciodată garanția că, la vânzarea titlurilor, vor primi aceeaşi sumă monetară cu cea pe care au achitat-o la cumpărarea lor). O critică des întâlnită la adresa pieței bursiere se referă la faptul că mărimea sa redusă şi dezvoltarea înceată duc inevitabil la extinderea rolului băncilor în finanțarea proiectelor de producție. Acum suntem în măsură să înțelegem că această critică nu este justificată. În realitate, lucrurile stau exact pe dos: capacitatea băncii de finanțare a proiectelor investiționale pe calea expansiunii creditului, neacoperite de o economisire reală, este exact ceea ce dă băncilor rolul principal în procesul de investire. Piața bursieră îşi pierde din importanță în cadrul acestui proces şi se transformă într-o piață secundară, care, pe parcursul ciclului, urmează liniile directoare trasate de sectorul bancar.

[61] Doar o reducere subită, puțin probabilă, a ratei sociale a preferinței de timp ar determina indicii pieței bursiere, în absența expansiunii creditului, să urce la un nou nivel, stabil, pornind de la care s-ar putea produce cel mult o creştere înceată, graduală a pieței bursiere. Astfel, *boom*-urile şi euforia prelungite la nesfârşit pe piața bursieră sunt întotdeauna artificiale şi alimentate de expansiunea creditului. Mai mult, asemenea episoade de euforie încurajează populația să amâne pe termen scurt consumul şi să îşi investească deținerile monetare pe piața bursieră, făcând ca, atâta vreme cât durează anticipările privind *boom*-urile pieței bursiere, întreținute de expansiunea creditului, criza şi recesiunea să poată fi amânate. Exact aşa s-a întâmplat la sfârşitul anilor 1990, înaintea ajustării severe a pieței bursiere din 2000-2001.

siunea creditului păstrează un ritm accelerat. Expansiunea creditului cauzează o abruptă şi artificială scădere, în termeni relativi, a ratelor dobânzii, însoțită, pe cale de consecință, de creşterea cotațiilor bursiere. În plus, permite titlurilor de valoare în continuă apreciere să fie folosite drept garanție în solicitările de noi credite, inițiind un *cerc vicios*, care alimentează în continuu salturi speculative ale pieței bursiere şi care nu încetează cât timp durează expansiunea creditului. După cum explică Fritz Machlup:

> „Dacă nu ar exista elasticitatea creditului bancar, adesea considerată un lucru atât de bun, *boom*-ul valorilor titlurilor nu ar putea să dureze la nesfârşit. În absența creditului inflaționist, fondurile acordate populației în vederea achiziției de titluri de valoare ar fi curând epuizate"[62].

Prin urmare – iar aceasta constituie, probabil, una dintre cele mai importante concluzii pe care le putem enunța în acest moment –, creşterea neîntreruptă a pieței bursiere nu semnalează condiții economice favorabile, ci, dimpotrivă, dă semnalul cel mai clar al unei expansiuni a creditului, neacoperite de economisire reală, care alimentează un fals avânt economic şi care va culmina, într-un final, într-o criză severă a pieței bursiere.

În plus, după cum a arătat Hayek, surplusurile sau câştigurile semnificative de capital obținute pe piața bursieră pe durata fazei expansioniste, în măsura în care agenții economici le consideră un adaos la avuția de care dispun şi le cheltuiesc pentru achiziționarea de bunuri şi servicii de consum, cauzează un consum substanțial al stocului limitat de capital, care, în ultimă instanță, duce la sărăcirea societății[63].

---

[62] Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, p. 92. Această carte este esențială pentru înțelegerea impactului exercitat de ciclu asupra pieței bursiere.

> [63] „Profiturile realizate la bursă pe parcursul unor astfel de perioade de apreciere în termeni monetari a capitalului, care nu corespund unei creşteri proporționale a capitalului dincolo de mărimea care este necesară reproducerii echivalentului venitului curent, nu constituie venit, iar utilizarea lor în scopuri de consum duce necesarmente la o distrugere a capitalului."
> (F.A. Hayek, „The Maintenance of Capital", *Economica* 2, august 1934)

Acest articol apare în *Profits, Interest and Investment*, p. 83-134, capitolul III. Fragmentul de mai sus se găseşte la p. 133.

Chiar şi atunci când, din punct de vedere analitic, este foarte facilă identificarea proceselor care tind să invalideze proiectele investiționale întreprinse în condiții de eroare, ca urmare a expansiunii creditului, este imposibil să stabilim *a priori* când anume şi în ce împrejurări specifice va deveni evidentă, pe piața bursieră, natura artificială a expansiunii, declanşând în cele din urmă o criză. Putem, însă, afirma că piața bursieră va fi prima care să indice că expansiunea este artificială şi are „picioare de lut", fiind foarte probabil ca cel mai insignifiant eveniment să provoace un crah bursier[64]. Crahul se va petrece o dată ce agenții economici încep să se îndoiască de continuarea procesului expansionist, observă o încetinire sau o stopare a expansiunii creditului şi, pe scurt, devin convinşi că în viitorul apropiat vor înfrunta o criză şi o recesiune. În acest moment, soarta pieței bursiere este pecetluită.

Primele simptome ale unei crize bursiere alarmează teribil politicienii, autoritățile economice şi populația în general şi se fac auzite de peste tot voci care solicită odată în plus expansiunea creditului, în mărime suficientă pentru a consolida şi menține indicii pieței bursiere la cote înalte. Prețurile ridicate ale titlurilor de valoare sunt percepute în mod eronat ca un semn de „sănătate" economică, crezându-se, în consecință, tot în mod greşit, că trebuie făcut tot posibilul pentru a evita prăbuşirea pieței bursiere[65]. Într-adevăr, nici populația, nici majoritatea specia-

---

[64] Indiferent de declanşatorul său istoric concret, criza bursieră va irumpe când se reduce expansiunea creditului, deoarece, după cum afirmă Fritz Machlup,

> „Rezultatul cel mai probabil în acest caz este un declin rapid al prețurilor titlurilor de valoare. Într-adevăr, prețurile mai ridicate ale acțiunilor vor favoriza o nouă ofertă de titluri de valoare, iar corporațiile, care doresc să tragă foloase de pe urma prețurilor mai mari pentru a retrage fonduri de la bursă pe care să le folosească la investițiile reale, vor constata că nu există nici un fel de fonduri suplimentare pe care să le încaseze."
> (Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, p. 90)

[65] Lăsăm deoparte faptul de netăgăduit că în spatele unei largi părți a „agitației publice" în favoarea susținerii instituționale a pieței bursiere se află interesele unor numeroşi deținători speculativi de titluri de valoare. De asemenea, este foarte relevant că, atunci când izbucneşte o criză bursieră, mijloacele de informare în masă transmit aproape în unanimitate mesaje de „liniştire", care insistă că fenomenul este tranzitoriu şi „nejustificat" şi sfătuiesc populația nu numai să se abțină de la a scăpa de acțiunile pe care le deține, ci şi de a profita de situație prin achiziționarea mai multor titluri de valoare la un preț bun. Vocile discordante ale celor cu opinii diferite asupra fenomenului şi care sunt de părere că este mai înțeleaptă vânzarea –

liştilor nu doresc să accepte că declinul pieței bursiere reprezintă semnalul inițial al unei recesiuni inevitabile şi că indicii bursieri nu pot rămâne la aceleaşi cote în absența unor noi doze de credit[66]. Acest tip de credit doar va amâna criza şi va face recesiunea de pe urmă mult mai severă.

După ce izbucneşte criza, piața bursieră acționează de asemenea ca un indicator al evoluției sale. Cu circumstanțe nemodificate, indicii care corespund titlurilor emise de companii care operează în etapele cele mai îndepărtate de consum evidențiază o scădere mai dramatică a cotațiilor, în comparație cu cei care se referă la companiile producătoare de bunuri şi servicii de consum. Bursa confirmă astfel că cele mai grave erori antreprenoriale au fost comise în etapele bunurilor de capital şi că aceste erori trebuie lichidate, salvându-se ce se mai poate salva şi transferându-se resursele respective şi mijloacele originare de producție către companii mai apropiate de consum.

O dată cu începerea perioadei de recesiune, atonia pieței va continua pe durata procesului de reajustare, semnalând nu numai parcursul dureros al acestui proces, ci şi că ratele dobânzii de piață au crescut până la nivelul existent înaintea expansiunii creditului (sau chiar la un nivel superior, dacă, după cum se întâmplă de obicei, încorporează o primă suplimentară de risc şi inflație)[67]. În orice caz, stagnarea pieței va dura tot

---

iar, în situații de criză, acestea reprezintă de fapt majoritatea celor care intră pe piață – sunt întotdeauna aduse la tăcere în mod discret şi convenabil.

[66] De pildă, exact înaintea crahului bursier din 24 octombrie 1929, pe 17 octombrie 1929, Irving Fisher însuşi susținea cu aplomb că „ne aflăm pe un «platou mai înalt» al prețurilor de la bursă", deja bine consolidat şi care nu ar mai trebui să scadă. Vezi comentariile pe care le-a oferit publicației *Commercial & Financial Chronicle*, care au apărut pe 26 octombrie 1929, p. 2618-2619. Citat de Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914-1946*, Liberty Press, Indianapolis, Ind., 1979, p. 210. Wesley C. Mitchell, R.G. Hawtrey şi chiar John Maynard Keynes au comis aceeaşi eroare ca Fisher. Vezi Skousen, „Who Predicted the 1929 Crash?", p. 254-257 (vezi şi nota 100 de mai jos).

> [67] „Acest lucru este evident la bursă, care scontează fluxurile viitoare de venituri folosindu-se de rata actuală a dobânzii. O piață sensibilă şi bine informată care trece prin experiența spectaculoasă a unui *boom* puternic va nutri, bineînțeles, suspiciuni legate de veniturile viitoare şi costul proiectelor prezente. Dar nu trebuie să ne îndoim că, dacă nu se întâmplă aşa, o rată crescută a dobânzii va accentua puternic factorul de scontare şi, astfel, va aplana optimismul excesiv."
> (Lachmann, *Capital and its Structure*, p. 124-125)

atât cât reajustarea şi ar putea să dureze la nesfârşit dacă se acordă perpetuu noi credite afacerilor perdante, iar piaţa muncii şi toate celelalte pieţe sunt rigide şi supuse intervenţionismului[68].

Când reajustarea se încheie, recuperarea poate începe, presupunând că agenţii economici îşi recapătă încrederea şi îşi sporesc din nou rata economisirii voluntare. În acest caz, preţul bunurilor şi serviciilor de consum va tinde să se reducă, relativ vorbind, în raport cu salariile şi veniturile mijloacelor originare de producţie. Aceasta va declanşa „Efectul Ricardo", iar antreprenorii vor deveni din nou interesaţi să lanseze noi proiecte de investiţii, pentru a alungi şi lărgi etapele bunurilor de capital din structura de producţie. Această sporire a economisirii va stimula creşterea preţului titlurilor de valoare, ceea ce indică faptul că a început recuperarea, iar antreprenorii se relansează în noi procese de investire în bunuri de capital. Cu toate acestea, creşterea indicilor pieţei bursiere nu va fi spectaculoasă câtă vreme nu este iniţiată din nou expansiunea creditului[69].

Lachmann explică importanţa mare a pieţei bursiere şi a pieţelor *futures* în propagarea cunoaşterii şi informaţiei dispersate a diferiţilor agenţi economici, amplificând astfel coordonarea inter- şi intratemporală dintre aceştia. Aşadar, atât piaţa bursieră, cât şi pieţele *futures* facilitează coordonarea şi stabilitatea economică, *câtă vreme ele nu sunt distorsionate de impactul inflaţionist al expansiunii creditului*. În orice caz, pieţele *futures* vor fi primele care vor anticipa fazele succesive ale ciclului afacerilor. Chiar dacă nu se întâmplă aşa, evenimentele înseşi (o creştere a ratelor dobânzii, pierderi contabile în industriile producătoare de bunuri de capital etc.) vor pune capăt, în cele din urmă, *boom*-ului prin care trece piaţa bursieră şi vor precipita apariţia crizei economice.

[68] Aceasta se întâmplă cu recesiunea actuală (2001) din Japonia.

[69] În consecinţă, nu ar trebui să ne surprindă că etapa de însănătoşire economică asociază o reducere relativă a preţului bunurilor şi serviciilor de consum şi, prin urmare, a preţului acţiunilor listate care corespund companiilor aflate în vecinătatea ultimei etape din structura de producţie, cu o creştere a preţului acţiunilor companiilor care activează la distanţă faţă de consum. După cum precizează Fritz Machlup,

> „Deplasarea cererii dinspre bunurile de consum către acţiuni înseamnă «economisire». Se presupune de obicei că o schimbare semnificativă a preţului nu are loc numai între bunurile de consum şi acţiuni, ci şi între bunurile de consum şi bunurile de producţie. Ar putea părea ciudat că scăderea preţului la bunurile de consum corespunde cu *două* categorii de lucruri în acelaşi timp. Dar nu e complicat deloc, pentru că o creştere a

Cu toate că am putea prezenta numeroase alte considerațiuni privind evoluția pieței bursiere pe durata ciclului afacerilor, cea mai importantă idee rămâne următoarea: în general, nici o creştere semnificativă şi continuă a prețurilor titlurilor de valoare nu poate fi atribuită unei îmbunătățiri a condițiilor de producție, nici unei sporiri a economisirii voluntare; o asemenea creştere poate fi menținută indefinit doar ca urmare a proliferării inflaționiste a expansiunii creditului. O ameliorare susținută a economiei şi o creştere a economisirii voluntare generează un influx monetar sporit pe piața bursieră, însă acest flux este mai lent şi treptat, fiind absorbit rapid de noile titluri de valoare emise de companiile care urmăresc să îşi finanțeze noile proiecte de investiții. Doar creşterea continuă şi disproporționată a ofertei de monedă, care îmbracă forma expansiunii creditului, poate să alimenteze mania speculativă (sau „exuberanța irațională"), care caracterizează toate *boom*-urile de pe piața bursieră[70].

15.

Efectele exercitate de ciclul afacerilor asupra sectorului bancar

Ajunşi în acest punct al analizei, ar trebui să ne fie uşor să identificăm efectele şi relația dintre ciclul afacerilor şi sectorul bancar. Pentru început, trebuie să recunoaştem că ciclul afacerilor decurge din expansiunea creditului, pe care sectorul bancar o produce ca urmare a privilegiului său legal de a încheia contracte de depozitare a banilor la vedere cu o rezervă fracționară. Mai mult, în capitolul IV, am remarcat că acest privilegiu explică tendința către fuzionări, manifestată în industria bancară, întrucât cu cât este mai amplă mărimea relativă a unei bănci pe piață, cu atât sunt mai largi posibilitățile sale de expansiune a creditului, neîngrădite de birourile de cliring ale celorlalte bănci. În plus, consolidarea bancară face posibilă „manevrarea" mai abilă a rezervelor fracțio-

prețurilor *titlurilor* bunurilor de capital poate, de fapt, să implice creşterea prețurilor *bunurilor de capital* înseşi."
(Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, p. 70-71)

[70] „O creştere continuă a prețurilor acțiunilor nu poate fi explicată de îmbunătățirea condițiilor de producție sau de o economisire voluntară amplificată, ci doar de o ofertă inflaționistă a creditului. Un *boom* de durată poate să rezulte doar dintr-o ofertă inflaționistă a creditului."
(*Ibid*., p. 99 şi 290)

nare de numerar, permițând băncilor să răspundă pozitiv retragerilor ordinare, cu deținеri monetare mai scăzute la banca centrală.

Am arătat însă în capitolul V modalitatea prin care procesul de expansiune a creditului declanşează inevitabil o criză şi o perioadă de reajustare, pe parcursul căreia dispare o mare parte din valoarea contabilă a activelor bancare, având loc, în plus, o creştere generală a cererii de monedă şi a retragerii depozitelor (cel puțin de la băncile care sunt, marginal vorbind, cel mai puțin solvabile). Se explică, astfel, faptul că bancherii au forțat crearea unei instituții publice, numite „bancă centrală", desemnată să acționeze, în principiu, ca împrumutător de ultimă instanță în etapele de recesiune economică, atât de periculoase pentru bănci. De asemenea, dificultățile şi grijile copleşitoare care-i împresoară pe bancheri din cauza incapacității de plată şi a retragerilor depozitelor în răstimpul fazei de reajustare şi recesiune economică intensifică o dată în plus tendința către fuzionările bancare. În realitate, în acest mod băncile au fost în măsură să îi trateze în mod mai omogen pe rău platnici, să atingă economii de scară semnificative în managementul plăților restante şi să evite, din punct de vedere marginal, situațiile şi mai puțin solvabile în care s-ar fi găsit dacă un procent mai ridicat din împrumuturile lor ar fi fost neperformante sau dacă populația ar fi avut mai puțină încredere în ele.

Conchidem, aşadar, că o tendință inerentă în practicarea în condiții *privilegiate* a activității bancare cu rezervă fracționară conduce la *consolidarea* bancară şi îi încurajează pe bancheri să pună la punct şi să mențină relații strânse cu banca centrală, în calitatea acesteia de unică instituție capabilă să garanteze supraviețuirea băncilor în momentele de criză, pe care băncile însele le creează cu regularitate. Mai mult, banca centrală direcționează, orchestrează şi organizează expansiunea creditului, asigurându-se că băncile expandează mai mult sau mai puțin concertat şi că nici una nu iese din ritmul stabilit.

16.

Marx şi Hayek: caracterul inerent al crizelor în economia de piaţă

Este interesantă constatarea că Marx, în analiza pe care o face asupra sistemului economic capitalist, se concentrează în principiu pe studierea dezechilibrelor şi neconcordanţelor care au loc pe piaţă. Aceasta explică faptul că teoria marxistă este, în principal, o teorie a dezechilibrului pieţei şi că, ocazional, ea chiar coincide în mod remarcabil cu analiza dinamică a proceselor de piaţă, care a fost dezvoltată de economişti ai Şcolii austriece, în special de Mises şi Hayek. Unul dintre cele mai surprinzătoare aspecte asupra căruia există un oarecare acord se referă tocmai la teoria crizelor şi recesiunilor, care devastează regulat sistemul capitalist. Este interesant să observăm că anumiţi autori din tradiţia marxistă, precum ucraineanul Mikhail Ivanovich Tugan-Baranovsky (1865-1919), au ajuns la concluzia că situaţiile de criză economică iau naştere dintr-o tendinţă către *o lipsă de proporţionalitate* între diferitele ramuri ale producţiei, pe care Tugan-Baranovsky o credea inerentă sistemului capitalist[71]. Potrivit lui Baranovsky, crizele se petrec deoarece

> „distribuţia producţiei încetează să fie proporţională: maşinile, uneltele, cărămizile şi lemnul întrebuinţate în construcţie sunt cerute într-o mai mică măsură decât anterior, dat fiind că noile companii sunt mai puţin numeroase. Cu toate acestea, producătorii de mijloace de producţie nu îşi pot retrage capitalul din companiile pe care le deţin iar, pe de altă parte, importanţa capitalului compromis, sub forma clădirilor, maşinilor etc. îi obligă pe producători să continue activitatea (în caz contrar, capitalul nefolosit nu ar aduce dobândă). *Există astfel o producţie în exces de mijloace de producţie*"[72].

După cum se vede, o parte din raţionamentul economic subiacent acestei analize dovedeşte o asemănare puternică cu cel pe care se fundamentează teoria austriacă a ciclului afacerilor. De fapt, Hayek însuşi îl

---

[71] Tugan-Baranovsky, *Industrial Crises in Contemporary Britain*. Ediţia spaniolă a fost inclusă în *Lecturas de economía política*, Francisco Cabrillo, ed., Minerva Ediciones, Madrid, 1991, p. 190-210. Vezi, de asemenea, capitolul VII, nota 87.

[72] Fragment preluat din ediţia spaniolă. *Ibid*., p. 205; subl. n.

menționează pe Tugan-Baranovsky drept unul dintre predecesorii teoriei ciclului pe care el o prezintă în *Prices and Production*[73].

Este interesant, în plus, să subliniem că, într-un timp, Hayek însuşi ajunsese să vadă, asemenea lui Marx, *crizele economice ca fiind inerente sistemului economic capitalist*, cu toate că Hayek le considera un cost necesar pentru prezervarea unui sistem monetar şi de credit flexibil, a cărui expansiune ar „garanta", în orice moment, dezvoltarea economică. Mai precis, Hayek afirmă că situațiile de criză economică se ivesc

> „din însăşi natura organizării moderne a creditului. Câtă vreme apelăm la creditul bancar ca mijloc de promovare a dezvoltării economice, trebuie să ne obişnuim cu ciclurile afacerilor rezultate de aici. Ele reprezintă, într-un sens, prețul pe care îl plătim pentru o viteză a dezvoltării care o depăşeşte pe cea posibilă prin actele voluntare ale oamenilor, prin economisirea lor, un preț care, în consecință, trebuie să le fie smuls. Chiar dacă este eronată presupunerea că putem, în acest mod, să trecem peste toate obstacolele care stau în calea progresului – după cum o dovedeşte recurența crizelor –, ne putem cel puțin imagina că factorii noneconomici ai progresului,

---

[73] „În literatura germană, idei similare au fost introduse în principal prin intermediul scrierilor lui Karl Marx. Pe acesta se fundamentează lucrarea lui M. v. Tugan-Baranovsky, care, la rândul ei, a furnizat punctul de plecare pentru opera de mai târziu a profesorului Spiethoff şi a profesorului Cassel. Cu greu putem supraestima gradul în care teoria elaborată în aceste conferințe se asemănă cu cea a ultimilor doi autori menționați, îndeosebi cu teoria profesorului Spiethoff."
(Hayek, *Prices and Production*, p. 103)

Vezi, de asemenea, Hayek, *The Pure Theory of Capital*, p. 426. Despre Tugan-Baranovsky şi conținutul tezei sale de doctorat, *The Industrial Crises in Contemporary Britain*, vezi articolul biografic referitor la acest autor al lui Alec Nove, publicat în *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, John Eatwell, Murray Milgate şi Peter Newman, ed., Macmillan, Londra, 1987, vol. 4, p. 705-706. Eroarea existentă în toate aceste doctrine ale „disproporționalității" rezidă în aceea că ele omit originea ei monetară şi intervenționistă – sub forma operațiunilor privilegiate ale sistemului bancar –, nu recunosc tendința antreprenorială de a detecta şi a corija neconcordanțele (aceasta în lipsa intervenției statului) şi presupun, de asemenea, cu naivitate, că autoritățile economice guvernamentale posedă o cunoaştere mai profundă a acestor efecte comparativ cu rețeaua antreprenorilor care activează în mod liber pe piață. Vezi Mises, *Human Action*, p. 582-583.

precum cunoaşterea tehnică şi comercială, au de câştigat într-un mod pe care nu ar trebui să îl neglijăm”[74].

---

[74] Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, p. 189-190. În 1929, tânărul Hayek adăuga că, în opinia sa, un sistem bancar rigid ar preveni crizele, dar „stabilitatea sistemului economic ar fi obținută cu prețul frânării progresului economic”. El conchide:

> „Nu este exagerat să afirmăm că nu numai punerea unei asemenea proiect în practică, în condițiile actuale de iluminare economică a populației, ar fi imposibilă, ci şi justificarea sa teoretică ar fi îndoielnică.”
> (*Ibid*., p. 191)

Hayek însuşi recunoştea că în această concluzie se baza mai mult pe intuiție şi pe factori de natură extra-economică decât pe un studiu teoretic riguros, astfel încât nu ne surprinde că doar câțiva ani mai târziu, în *Prices and Production* şi în *Monetary Nationalism and International Stability*, îşi schimbă părerea şi propune o masă monetară constantă şi susține propunerea impunerii unei rezerve de 100% în activitatea bancară. În „Hayek, Business Cycles and Fractional Reserve Banking: Continuing the De-Homogenization Process”, *The Review of Austrian Economics* 9, nr. 1, 1996, p. 77-94, Walter Block şi Kenneth M. Garschina adresează o critică penetrantă acestor afirmații ale tânărului Hayek, făcute în 1929. La o privire mai atentă însă, este posibil să înțelegem într-un mod diferit aserțiunile lui Hayek. El a propus, încă din 1925, ca soluție radicală împotriva ciclurilor economice, revenirea la prescripțiile Legii cartei bancare din 1844 (*Bank Charter Act*) şi restabilirea cerinței de menținere a unei rezerve de 100% la depozitele la vedere păstrate de bănci. Astfel, ar fi probabil mai înțelept să interpretăm afirmațiile lui Hayek făcute în 1929 (în *Monetary Theory and the Trade Cycle*) în contextul unei prelegeri susținute în fața *Verein für Sozialpolitik* [Societatea pentru politici sociale – n.t.] care a avut loc în Zurich, în septembrie 1928, mai degrabă decât asociindu-le altor studii de cercetare ale sale. (Această prelegere a constituit baza cărții sale din 1929.) Discursul lui Hayek a fost supus unei examinări riguroase de către profesori prea puțin înclinați să accepte nişte concluzii pe care ei le considerau ca fiind prea originale sau revoluționare. Adoptarea de către Hayek a cerinței privind rezerva de 100% se găseşte pentru prima dată la nota 12 din articolul său „The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis”, p. 29 (vezi, de asemenea, nota 94 de mai jos). Concesia eronată şi de scurtă durată pe care Hayek a făcut-o la adresa presupusului efect benefic al expansiunii creditului asupra inovației tehnologice aminteşte de inflaționismul naiv, implicit în cartea lui Joseph Schumpeter, *Theory of Economic Development*. În „Introduccíon”, scrisă de José Antonio Aguirre la ediția spaniolă a cărții lui Böhm-Bawek, *Capital and Interest*, vol. 2: *Positive Theory of Capital* (*Teoría positiva del capital*), Ediciones Aosta/Unión Editorial, Madrid, 1998, p. 19-22, găsim o evaluare critică excepțională a naturii neortodoxe a lui

Această teză timpurie a lui Hayek, care coincide parțial cu cea marxistă, ar fi validă doar dacă veritabila teorie austriacă a ciclurilor afacerilor nu ar fi arătat cum crizele economice cauzează pagube considerabile structurii de producție şi un consum general al capitalului acumulat, care împiedică în mod serios dezvoltarea economică armonioasă a oricărei societăți. Mai mult, şi mai important, analiza teoretică, juridică şi economică pe care am întreprins-o în această carte a încercat să demonstreze teza conform căreia crizele economice nu constituie un rezultat secundar inevitabil al economiilor de piață ci, dimpotrivă, ele provin dintr-un *privilegiu* pe care guvernele l-au acordat băncilor, îngăduindu-le ca, în ceea ce priveşte depozitele monetare la vedere, să acționeze în afara principiilor juridice tradiționale ale proprietății private, care sunt vitale pentru economia de piață. Astfel, expansiunea creditului şi ciclurile economice se ivesc dintr-o violare, impusă instituțional, a drepturilor de proprietate în cazul contractului de depozit bancar de bani. Prin urmare, *crizele nu sunt în nici un caz inerente sistemului capitalist, nici nu emerg inevitabil într-o economie de piață, lipsită de privilegii şi supusă principiilor juridice generale care constituie cadrul său legal fundamental*.

Putem vorbi de o legătură secundă care conectează marxismul şi teoria austriacă a ciclurilor afacerilor. Într-adevăr, dacă a existat vreo ideologie care să fi justificat şi alimentat lupta de clasă, întărind credința populară că este necesară reglementarea strictă şi controlarea piețelor muncii, pentru a-i „proteja" pe lucrători de antreprenori şi de capacitatea acestora de exploatare, aceasta a fost ideologia marxistă. Astfel, marxismul a jucat un rol cheie, probabil neintenționat[75], în justificarea şi promovarea rigidității piețelor muncii, făcând mult mai prelungite şi dureroase procesele de reajustare, care apar inevitabil în urma oricărei faze de expansiune bancară a creditului. Dacă piețele muncii ar fi mult mai flexibile (ceea ce va fi posibil din punct de vedere politic doar atunci când publicul, în

Schumpeter, văzute din perspectiva teoriei austriece a capitalului şi a ciclului afacerilor.

[75] De fapt, Marx însuşi a considerat drept „utopice" versiunile intervenționiste şi sindicaliste ale socialismului, susținând chiar că legislația muncii şi cea privitoare la bunăstare (*welfare*), care urmărea să aducă foloase muncitorilor, ar fi invariabil ineficientă. În acest sens, el a acceptat în totalitate argumentele şcolii clasice împotriva reglementării etatice a economiei de piață. Poziția lui Marx referitoare la această chestiune nu micşorează în nici un caz faptul că marxismul, în mare măsură fără intenție, a reprezentat forța ideologică principală din spatele mişcărilor „reformiste" care au justificat intervenția pe piața muncii.

general, îşi va da seama de răul pe care îl fac reglementările muncii), necesarele procese de reajustare care urmează expansiunii creditului ar fi mult mai puțin dureroase şi lungi.

Există o terță posibilă legătură între teoria austriacă a ciclurilor economice şi marxism: absența crizelor economice din sistemele „socialismului real", ridicată în slăvi în trecut de numeroşi autori. Cu siguranță, nu are nici un sens să susții că nu apar crize economice în sistemele unde mijloacele de producție nu sunt deținute în proprietate privată, iar toate procesele economice sunt „coordonate" de sus, printr-un plan coercitiv, impus deliberat de autoritățile publice. Trebuie să ne amintim că depresiunea apare într-o economie de piață tocmai datorită faptului că expansiunea creditului distorsionează structura de producție, în aşa fel încât aceasta nu se mai armonizează cu cea pe care ar fi susținut-o în mod voluntar consumatorii. Astfel, acolo unde consumatorilor le este negată libertatea de alegere, iar structura de producție le este impusă de sus, nu găsim o situație în care nu pot apărea etape succesive de fals avânt şi recesiune, ci, dimpotrivă, *putem aprecia*, bazându-ne pe considerente teoretice, *că asemenea economii se află încontinuu*, *fără încetare*, *într-o împrejurare de criză şi recesiune*. Aceasta se datorează faptului că structura de producție este impusă de sus şi nu coincide cu dorințele cetățenilor, fiind teoretic imposibil ca sistemul să îşi corijeze malajustările şi discoordonarea[76]. În consecință, a afirma că o economie aflată în starea de socialism real oferă avantajul eliminării crizelor economice este echivalent cu a spune că a fi mort prezintă avantajul imunității în fața bolilor[77]. Într-adevăr, după

[76] Am dedicat în întregime cartea *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* obiectivului de a demonstra de ce anume îi este imposibil unui sistem de socialism real să exercite un efect coordonator prin intermediul indicațiilor sale, chiar în cele mai favorabile condiții.

[77] „Pe un dictator nu-l preocupă să ştie dacă masele aprobă sau nu deciziile lui cu privire la cât să fie alocat consumului curent şi cât să fie alocat investițiilor adiționale. Dacă dictatorul investeşte mai mult, reducând astfel mijloacele disponibile pentru consumul curent, populația trebuie să mănânce mai puțin şi să nu comenteze. Nu apare nici o criză pentru că supuşii nu au nici un prilej de a-şi manifesta insatisfacția. Acolo unde nu există nici un fel de afaceri, afacerile nu pot merge nici bine, nici rău. Pot exista moarte prin inaniție şi foamete, dar nu poate exista o depresiune, în accepțiunea în care întrebuințăm acest termen atunci când avem de-a face cu o economie de piață. Acolo unde indivizii nu sunt liberi să aleagă, ei nu pot să protesteze împotriva metodelor întrebuințate de către cei ce dirijează cursul activităților productive." (Mises, *Human Action*, p. 565-566)

prăbuşirea regimurilor socialiste din Europa de Est, în momentul în care consumatorilor li s-a oferit din nou ocazia de a stabili în mod liber acea structură de producţie care corespunde cel mai fidel dorinţelor lor, a devenit imediat limpede că scara şi magnitudinea erorilor investiţionale trecute face ca procesul de reajustare să fie mult mai profund, prelung şi dureros decât este obişnuit în etapele de recesiune care afectează economiile de piaţă. A devenit evident că o mare parte din structura bunurilor de capital existentă în economiile socialiste era complet inutilă, dacă o raportăm la nevoile şi obiectivele caracteristice unei economii moderne. Pe scurt, socialismul provoacă o malinvestire generală, intensă şi cronică a factorilor de producţie din societate şi a bunurilor de capital, mult mai severă chiar decât cea cauzată de expansiunea creditului. Putem astfel conchide că „socialismul real" este cufundat într-o profundă „depresiune cronică", *i.e.*, o situaţie de malinvestire permanentă a resurselor productive, fenomen care a fost însoţit chiar de modificări ciclice negative şi care a fost studiat în oarecare detaliu de diferiţi teoreticieni din fostele economii estice[78].

Dificultăţile economice teribile cu care se confruntă în prezent economiile fostului bloc estic îşi au originea în numeroasele decade de erori economice sistematice. Aceste erori au fost mult mai serioase – şi au fost comise într-un ritm mult mai rapid – decât cele care au apărut în Occident ca urmare a expansiunii creditului practicate de sistemul bancar şi a politicii monetare a autorităţilor publice.

17.

Două observaţii adiţionale

Expansiunea creditului a fost folosită, în diverse împrejurări istorice, drept instrument de susţinere a finanţării deficitului bugetului naţional. Acest lucru se poate petrece în două moduri: fie băncile sunt instruite să achiziţioneze obligaţiuni de stat cu o parte din expansiunea creditului pe care o realizează, fie guvernul ia cu împrumut în mod direct banii de la bănci. Deşi, din punct de vedere tehnic, acestea constituie exemple de

[78] Printre alţii, Tomask Stankiewicz, în articolul său „Investment under Socialism", *Communist Economies* 1, nr. 2, 1989, p. 123-130. Vezi, de asemenea, cartea lui Jan Winiecki, *The Distorted World of Soviet-Type Economies*, Routledge, Londra, 1988 şi 1991.

expansiune a creditului, aici ea nu afectează direct piaţa creditului, ci acţionează mai degrabă în calitate de substitut perfect al creaţiei monetare. În această situaţie, de fapt, expansiunea creditului echivalează cu simpla creaţie monetară, făcută în vederea finanţării deficitului public, şi conduce la efectele binecunoscute ale oricărui proces inflaţionist: o redistribuţie iniţială a venitului, similară cu cea care decurge din orice proces inflaţionist, precum şi o distorsionare a structurii de producţie, în măsura în care guvernul îşi finanţează cheltuielile şi lucrările publice care schimbă temporar structura de producţie, iar ulterior nu mai pot fi întreţinute permanent prin cheltuiala curentă pe care o realizează agenţii economici pentru bunuri şi servicii de consum. În orice caz, este necesar să operăm o diferenţiere între adevărata expansiune a creditului, care dă naştere unui fals avânt economic şi ciclului afacerilor, şi simpla creaţie de monedă nouă şi plasarea acesteia în mâinile statului, procedură care exercită efectele tipice ale unui impozit inflaţionist[79].

O altă remarcă finală se referă la *natura internaţională* a ciclurilor economice. Economiile integrate la nivel internaţional, precum cele moderne, declanşează de regulă simultan procesele de expansiune a creditului, iar efectele se propagă rapid pe toate pieţele mondiale. Câtă vreme a funcţionat etalonul aur, capacitatea fiecărei ţări de expansiune internă a creditului era automat limitată, iar această limită era fixată de ieşirea inevitabilă a aurului din ţările relativ mai inflaţioniste. O dată cu abandonarea etalonului aur, începutul practicării ratelor de schimb flexibile şi triumful naţionalismului monetar, fiecare ţară a devenit capabilă să adopte nestingherit politici de expansiune a creditului, iniţiind o *întrecere inflaţionistă*, care a asmuţit fiecare ţară împotriva tuturor celorlalte. Doar o arie economică foarte amplă şi integrată, care să cuprindă diferite naţiuni care au renunţat la expansiunea creditului şi care menţin între ele nişte rate de schimb fixe, va fi în măsură să se elibereze, relativ vorbind (nu complet), de efectele devastatoare ale expansiunii generale a creditului care este iniţiată dincolo de graniţele sale. Efectele inflaţiei vor fi însă resimţite chiar şi în interiorul acestei zone, dacă nu se stabileşte o

[79] Creşterea masivă a deficitelor bugetare a reprezentat o trăsătură comună a anilor 1980 (mai cu seamă în Spania) şi a contribuit la prelungirea perioadelor expansioniste şi la amânarea şi agravarea recesiunilor rezultante. Efectele negative ale acestor deficite indirect monetizate s-au adăugat consecinţelor dăunătoare ale expansiunii creditului, urmarea fiind o malajustare şi mai accentuată a alocării resurselor şi amânarea iniţierii reajustării care se impunea.

rată de schimb flexibilă între ea şi ţările exterioare ei, care găzduiesc un proces de expansiune monetară. Este adevărat că ratele de schimb fixe acţionează ca un substitut (imperfect) al limitelor pe care etalonul aur le impune capacităţii fiecărei ţări de a-şi expanda în mod independent oferta de monedă sub forma creditelor. Totuşi, această observaţie este compatibilă cu aceea că efectul negativ pe care îl are expansiunea externă asupra naţiunilor ce practică politici monetare mai prudente poate fi temperat doar prin stabilirea unor rate de schimb flexibile.

În orice caz, eliminarea definitivă a crizelor economice va necesita o reformă *globală* a sistemului monetar. O asemenea reformă este schiţată în capitolul IX, final, al prezentei cărţi.

18.

Dovezi empirice care susţin teoria ciclului

În această secţiune vom analiza felul în care teoria ciclului afacerilor, prezentată în secţiunile precedente, se încadrează în istoria evenimentelor economice. Altfel spus, vom cerceta dacă studiul nostru teoretic furnizează sau nu o schemă interpretativă adecvată pentru fenomenele de avânt şi recesiune care s-au petrecut în istorie şi se petrec în continuare. Aşadar, vom studia modul în care faptele istorice, atât cele îndepărtate cât şi cele mai apropiate în timp, ilustrează sau se încadrează în teoria pe care am dezvoltat-o.

Este totuşi necesar să începem prin câteva cuvinte de atenţionare asupra acestui obiectiv referitor la interpretarea istorică a ciclurilor de afaceri. Facem astfel deoarece, contrar celor susţinute de şcoala „pozitivistă", considerăm că evidenţa empirică nu este suficientă, doar ea, pentru a confirma sau infirma o teorie ştiinţifică în domeniul economiei. Am afirmat intenţionat că scopul nostru este studierea manierei în care faptele istorice „ilustrează", sau „se încadrează", în concluziile teoretice atinse în analiza noastră, şi nu că obiectivul nostru este să facem o confruntare empirică pentru falsificarea, confirmarea, verificarea sau demonstrarea validităţii sale. Într-adevăr, cu toate că nu este aici locul adecvat pentru reproducerea întregii analize critice asupra insuficienţelor logice ale „metodologiei pozitiviste"[80], este clar că experienţa

[80] Un rezumat al analizei critice a metodologiei pozitiviste, cât şi al celei mai relevante bibliografii la temă, poate fi găsit în articolul nostru, „Método y

domeniului social este una de tip „istoric", *i.e.*, referitoare la evenimente de mare complexitate în care intervin nenumărate „variabile" care nu pot fi observate direct, ci pot fi doar interpretate în lumina unei teorii preexistente. Mai mult, atât faptele, cu infinita lor complexitate, cât şi structura lor specifică, diferă de la o situaţie la alta, astfel că, dacă se poate considera că cele mai importante forţe subiacente *tipice* rămân aceleaşi, totuşi, *specificitatea* lor istorică diferă mult de la un caz particular la altul.

După cum teoria ciclului este una sau alta, selecţia şi interpretarea faptelor istorice va fi, de asemenea, diferită, motiv pentru care este foarte relevantă prestabilirea, atunci când se lucrează cu alte metodologii decât

---

crisis en la ciencia económica", *Hacienda pública española,* nr. 74, 1982, p. 33-48, republicat în Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política,* Unión Editorial, Madrid, 1994, cap. 3, p. 59-82. Vezi şi articolul nostru „The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School", p. 75-113. Ideile metodologice ale Şcolii austriece s-au format în paralel cu desfăşurarea dezbaterii asupra calculului economic socialist, iar critica metodologiei pozitiviste poate fi considerată cel mai interesant rezultat secundar al acestei dezbateri. Din aceleaşi motive pentru care socialismul este o eroare intelectuală (imposibilitatea obţinerii informaţiei practice necesare într-o formă centralizată), în economie nu este posibilă observarea directă a faptelor empirice, nici confruntarea empirică a teoriilor, nici, pe scurt, efectuarea previziunilor concrete, în timp şi spaţiu, privind cele ce urmează să se întâmple. Lucrurile stau astfel deoarece obiectul de studiu al Ştiinţei economice este constituit de ideile şi cunoaşterea pe care le deţin şi creează fiinţele umane privitor la acţiunile lor, iar această informaţie se află în continuă schimbare, este foarte complexă şi nu se poate măsura, observa sau cuprinde de către un om de ştiinţă (şi nici de către un organ de planificare centrală). Dacă ar fi posibilă măsurarea evenimentelor sociale şi confruntarea empirică a teoriile economice, atunci ar fi posibil şi socialismul, şi viceversa, socialismul este imposibil din aceleaşi motive pentru care metodologia pozitivistă este inaplicabilă. „Faptele" realităţii sociale, datorită naturii lor „spirituale", nu pot fi decât interpretate dintr-o perspectivă istorică, iar pentru aceasta trebuie întotdeauna să dispunem de o teorie preexistentă. Vezi mai mult asupra acestor aspecte interesante şi polemice în cele 33 de surse bibliografice ale articolului nostru, „Método y crisis en la ciencia económica", în special cartea lui Mises, *Theory and History*, Yale University Press, New Haven, Conn., 1957, articolul lui Hayek, "The Facts of the Social Sciences", în *Individualism and Economic Order*, p. 57-76 şi *The Counter-Revolution of Science*, Free Press, Glencoe, Ill., 1952; Liberty Press, Indianapolis, Ind., 1979. O explicaţie favorabilă şi temperată a paradigmei metodologice austriece se poate găsi în Bruce Caldwell, *Beyond Positivism: Economic Methodology in the Twentieth Century*, George Allen and Unwin, Londra, 1982; a doua ed., Routledge, Londra, 1994, în special paginile 117-138.

cele pozitiviste, unor teorii corecte care să permită interpretarea realității într-o manieră adecvată. Aşadar, nu există dovadă istorică de necombătut, cu atât mai puțin una care să permită confirmarea adevărului sau falsității unei teorii. De aceea, trebuie să fim foarte prudenți şi modeşti atunci când nutrim speranța de a corobora empiric o teorie. În cel mai bun caz, trebuie să ne mulțumim cu elaborarea unei teorii înzestrate cu coerență logică, cât se poate de lipsită de vicii logice ale înlănțuirii corespunzătoare de raționamente analitice şi înrădăcinată în principiile esențiale ale acțiunii umane („subiectivism"). Având această teorie la dispoziție, următorul pas este cercetarea măsurii în care ea cuprinde sau nu faptele istorice şi în care ne permite să interpretăm ceea ce se întâmplă în realitate, într-o manieră mai generală, potrivită şi corectă decât alte teorii alternative.

Aceste considerații sunt relevante în special pentru teoria ciclului afacerilor. După cum a arătat F. A. Hayek, atitudinea „scientistă" prevalentă până în prezent în ştiința economică a făcut ca singurele teorii acceptabile să fie cele formulate în termeni empirici şi operând cu mărimi măsurabile. După spusele lui Hayek:

> „Cu greu se poate nega că o asemenea cerință limitează într-un mod destul de arbitrar faptele ce pot fi admise ca posibile cauze ale evenimentelor care au loc în lumea reală. Această perspectivă, adeseori acceptată cu destulă naivitate ca cerință a procedurilor ştiințifice, are unele consecințe mai degrabă paradoxale. Cunoaştem, bineînțeles, privitor la piață şi la alte structuri sociale similare, o mulțime de fapte pe care nu le putem măsura şi despre care, practic, avem doar informații foarte imprecise şi generale. Şi, deoarece efectele acestor fapte, în orice caz particular, nu pot fi confirmate prin dovezi cantitative, ele sunt pur şi simplu trecute cu vederea de către cei care au jurat să nu admită decât ceea ce ei consideră că sunt dovezi ştiințifice: acționează imediat şi cu nonşalanță conform ficțiunii că factorii pe care îi pot măsura sunt singurii relevanți. Corelația dintre cererea agregată şi ocuparea totală, de exemplu, poate fi doar aproximată, dar, cum este *singura* despre care avem date cantitative, este acceptată drept singura conexiune cauzală care contează. După această regulă, ar putea foarte bine să existe dovezi «ştiințifice» mai bune pentru o teorie falsă, care va fi acceptată pentru că este mai «ştiințifică», decât pentru o explicație

> validă, care este respinsă pentru că nu există dovezi cantitative suficiente pentru ea."[81]

Ținând cont de precedentele atenționări şi considerații, vom vedea în această secțiune cum datele istorice pe care le cunoaştem, despre ciclurile de avânt şi recesiune care au avut loc în trecut, se potrivesc de minune cu teoria ciclului pe care am expus-o. De asemenea, la sfârşitul acestei secțiuni, vom trece în revistă studiile care s-au făcut cu scopul de a testa empiric teoria austriacă a ciclului economic.

Fluctuațiile economice înainte de Revoluția Industrială

(a) Ar fi imposibil să oferim aici o prezentare, chiar şi într-o formă condensată, a tuturor perioadelor recurente de *boom* şi recesiune care au afectat economiile lumii anterior Revoluției Industriale. Cu toate acestea, ne aflăm în situația fericită de a beneficia de un număr crescând de lucrări de istorie economică, ce facilitează în mare măsură aplicarea teoriei ciclului afacerilor la evenimente economice particulare din trecut. Am putea începe prin a menționa lucrările lui Carlo M. Cipolla asupra crizelor care au acaparat economia florentină la mijlocul secolului al XIV-lea şi în secolul al XVI-lea, pe care le-am expus în capitolul II[82]. Remarcăm, într-adevăr, că Cipolla, urmând studiilor lui R.C. Mueller[83], a adus dovezi privind expansiunea substanțială a creditului pe care băncile floren-

---

[81] Aceste observații importante, despre dificultatea testării empirice a teoriilor economice, în special a teoriei ciclului, au fost făcute de Hayek în discursul de primire a premiului Nobel, în data de 11 decembrie 1974. Vezi articolul său, „The Pretence of Knowledge", *The American Economic Review,* decembrie 1989, p. 3. În acest articol, Hayek concluzionează:

> „Faptul care, probabil, constituie adevărata cauză a şomajului extensiv a fost ignorat de către majoritatea cu mentalitate scientistă a economiştilor, deoarece acțiunea sa nu a putut fi confirmată prin relații observabile direct între mărimi măsurabile, iar atenția acordată aproape exclusiv fenomenelor superficiale, dar măsurabile cantitativ, a produs o politică ce a înrăutățit starea de fapt."(p. 5)

[82] Carlo M. Cipolla, *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence*, University of California Press, Berkeley, 1982; şi *Money in Sixteenth-Century Florence*, University of California Press, Berkeley, 1989.

[83] R.C. Mueller, „The Role of Bank Money in Venice: 1300-1500", p. 47-96. Mai recent, *The Venetian Money Market: Bank, Panics, and the Public Debt, 1200-1500.*

tine au inițiat-o la începutul secolului al XIV-lea[84]. Urmarea a constat într-un *boom* economic semnificativ, care a transformat Florența în centrul activității financiare şi comerciale din zona mediteraneană. Însă, o serie de evenimente precum crahul din Anglia, retragerea fondurilor din Neapole şi crahul titlurilor florentine de trezorerie publică, au declanşat începutul unei crize de neevitat, care s-a manifestat sub forma unor falimente bancare în masă şi a unei contracții puternice a creditului pe piață, cunoscute atunci sub denumirea de *mancamento della credenza*. Cipolla subliniază că urmările acestei crize au constat în distrugerea unui stoc semnificativ de avuție, iar prețurile de pe piața imobiliară, care cunoscuseră un avânt, s-au prăbuşit până la jumătate din valoarea lor anterioară, fără ca o asemenea scădere a prețului să fi fost însă suficientă pentru a atrage destul de mulți cumpărători. Potrivit lui Cipolla, s-au scurs treizeci de ani (din 1349 până în 1379), până când a început recuperarea economică. În opinia sa, un rol major în acest proces l-a jucat ciuma devastatoare, care

> „a rupt spirala vicioasă a deflației. Întrucât numărul oamenilor a fost redus brusc şi dramatic, volumul mediu disponibil de monedă *per capita* a crescut. În plus, pe parcursul celor trei ani care au urmat ciumei, producția monetăriei a rămas ridicată. În consecință, deținerile monetare erau neobişnuit de mari şi nu făceau obiectul tezaurizării: printre supraviețuitori predomina înclinația spre cheltuire. Astfel că prețurile şi salariile au crescut"[85].

În capitolul II am abordat dintr-o perspectivă critică folosirea de către Cipolla a teoriei monetariste, pe care îşi fundamentează interpretarea dată proceselor monetare florentine.

(b) A doua criză economică pe care Cipolla a studiat-o în amănunt poate fi de asemenea explicată în întregime de teoria austriacă a ciclului economic. Aceasta se referă la o expansiune a creditului care s-a derulat pe parcursul celei de a doua jumătăți a secolului al XVI-lea în Florența. Cipolla explică astfel:

---

[84] După Carlo Cipolla, „băncile din acea perioadă erau deja suficient de dezvoltate pentru a crea monedă, nu numai de a-i creşte acesteia viteza de circulație". Cipolla, *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence*, p. 13.

[85] *Ibid.*, p. 48.

> „administratorii băncii Ricci au folosit fondurile publice ca bază monetară pentru o politică de expansiune a creditului. Probabil că întâietatea băncii Ricci pe piața florentină va fi atras celelalte bănci în a-i concura politica de expansiune a creditului”[86].

Potrivit lui Cipolla, în anii 1560 economia florentină era destul de activă, fiind impulsionată de euforia creditului. Însă, la începutul anilor 1570 situația a culminat cu o gravă criză de lichiditate care a afectat întreg sistemul bancar. Bancherii, în pitoreasca expresie a vremii, „plăteau doar cu cerneală”. Criza a evoluat lent până la mijlocul deceniului, când s-a manifestat cu toată virulența, producând în cetate „o mare scumpete a banilor” (deflație) şi contracția creditului. Cipolla afirmă că

> „Subit, multiplicatorul creditului a început să funcționeze în sens invers, iar piața florentină a fost sufocată de o criză a lichidității, cauzată de contracția creditului, deosebit de serioasă, atât ca intensitate, cât şi ca durată. În paginile cronicarilor, în scrisorile negustorilor, în edictele vremii găsim menționări dese şi îngrijorate ale «scumpeniei» banilor şi creditului, ale băncilor care nu «numărau» (adică, nu plăteau peşin) şi a lipsei de bani lichizi pentru plata lucrătorilor în sâmbete.”[87]

Aşadar, expansiunea creditului şi euforia economică au fost urmate de o depresiune care a dus la decăderea subită a comerțului şi la îndesirea falimentelor şi a marcat începutul unui lung declin al economiei florentine.

(c) Tot în capitolul II am amintit alte procese de expansiune a creditului care au dus inevitabil la crize economice ulterioare, precum în cazul celui inițiat de banca venețiană a familiei Medici, care a sfârşit falimentând în anul 1494. De asemenea, am studiat, urmând lui Ramón Carande, expansiunea şi falimentul cărora le-au căzut pradă bancherii din piața Sevillei în timpul lui Carol al V-lea. Am mai studiat şi marea depresiune cu care a culminat expansiunea speculativă şi financiară pe care a creat-o John Law în Franța

[86] Cipolla, *Money in Sixteenth-Century Florence*, p. 106.
[87] *Ibid.*, p. 111.

începutului secolului al XVIII-lea, pe care au analizat-o în amănunt diferiți autori, printre care însuşi Hayek[88].

Fluctuațiile economice după Revoluția Industrială

Plecând de la războaiele napoleoniene, o dată cu începutul Revoluției Industriale şi cu generalizarea sistemului bancar bazat pe rezervă fracționară, ciclurile economice încep să apară cu mare constanță şi poartă deja trăsăturile cele mai semnificative pe care le-am identificat în teoria prezentată în această carte. Vom trece în revistă, în continuare, datele şi caracteristicile celor mai importante cicluri care au avut loc începând cu secolul al XIX-lea.

1. *Panica din 1819.* A afectat îndeosebi Statele Unite şi a fost studiată, în special, de Murray N. Rothbard în cartea sa devenită deja clasică. Panica a fost precedată de o expansiune a creditului şi a ofertei de bani, atât sub forma bancnotelor, cât şi sub forma depozitelor, niciuna cu acoperire în economisirea reală. În acest proces, nou creata Bancă a Statelor Unite a avut un rol principal. Aceasta a produs o mare expansiune artificială, întreruptă abrupt în 1819, când banca a încetat expansiunea creditului şi a cerut plata bancnotelor, emise de alte bănci, pe care le deținea. A urmat o contracție tipică a creditului şi o depresiune economică extinsă şi profundă, care a oprit proiectele investiționale inițiate în perioada boom-ului şi a dus la creşterea şomajului[89].

---

[88] Vezi articolul lui Hayek, „First Paper Money in Eighteenth Century France", constituind capitolul X al cărții *The Collected Works of F.A.Hayek*, vol. 3: *The Trend of Economic Thinking*, p. 155-76. Vezi şi Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, p. 98 urm.

[89] Vezi Rothbard, *The Panic of 1819: Reactions and Policies.* O altă contribuție importantă pe care a făcut-o Rothbard prin această carte este sublinierea modului în care criza a generat o polemică la înalt nivel teoretic asupra rolului băncii. El arată cum a apărut un număr mare de politicieni, jurnaliști şi economiști care au fost în stare să diagnosticheze corect originile crizei şi au propus măsuri adecvate pentru evitarea unor viitoare crize, iar toate acestea s-au petrecut cu mulți ani înainte ca Torrens şi alți englezi să dezvolte principiile *Currency School.* Printre cele mai faimoase personalități care au identificat originea relelor economice în expansiunea creditului, putem aminti pe Thomas Jefferson, Thomas Randolph, Daniel Raymond, Senatorul Condy Raguet, John Adams şi Peter Paul de Grand, care au ajuns până la a susține cerința ca băncile să urmeze modelul Băncii din Amsterdam şi să mențină tot timpul un coeficient al rezervelor de 100% (p.151).

2. *Criza din 1825.* Aceasta a fost o criză esențialmente englezească. S-a caracterizat printr-o expansiune accentuată a creditului care a finanțat o alungire a structurii productive, *i.e.*, o amplificare a etapelor mai îndepărtate de consum, în principal sub forma investițiilor în primele linii cale ferată şi în industria textilă. În 1825 a avut loc criza, inițiind o depresiune care a ținut până în 1832.

3. *Criza din 1836.* Băncile au reînceput expansiunea creditului, dând startul unui *boom* în care s-au înmulțit companiile bancare şi societățile pe acțiuni. Noile credite au finanțat căile ferate, siderurgia şi mineritul, iar motorul cu aburi a devenit noua sursă de energie. La începutul lui 1836, prețurile au început să crească vertiginos. Criza a încetat atunci când băncile au decis să renunțe la creşterea creditelor pentru că pierdeau din ce în ce mai multe rezerve de aur, care părăseau țara având Statele Unite ca destinație principală. Începând cu 1836, prețurile au căzut iar băncile au dat faliment sau au suspendat plățile, rezultând o depresiune profundă care a durat până în 1840.

4. *Criza din 1847.* Începând cu anul 1840, se reia expansiunea creditului în Regatul Unit şi se extinde în Franța şi Statele Unite. Se construiesc mii de kilometri de cale ferată iar bursa intră într-o perioadă de creştere neîncetată care favorizează în special acțiunile companiilor de căi ferate. Începe astfel un curent speculativ care durează până în 1846, când se dezlănțuie criza economică în Marea Britanie.

Este remarcabil că pe data de 19 iulie 1844 Anglia a adoptat, sub auspiciile lui Peel, *Legea Bancară* (*Bank Act*), reprezentând triumful Şcolii Monetare a lui Ricardo (*Currency School*), prin care se interzicea emiterea de bancnote fără acoperire 100% în aur. Însă această prevedere nu era valabilă în cazul depozitelor şi al împrumuturilor, al căror volum s-a multiplicat de cinci ori în doar doi ani, ceea ce explică amplificarea acțiunilor speculative şi gravitatea crizei care a avut loc începând cu anul 1846. Depresiunea s-a extins şi în Franța iar prețul acțiunilor societăților de căi ferate s-a prăbuşit la diferite burse. Profiturile au scăzut în general, iar în cazul industriilor bunurilor de capital cu atât mai mult. Şomajul s-a accentuat, în special în domeniul construcțiilor de căi ferate. Revoluția franceză din 1848, care a avut un evident caracter muncitoresc şi socialist, trebuie înțeleasă în acest context istoric.

5. *Panica din 1857.* Şi aceasta are un tipic asemănător cu cele anterioare. Provine dintr-un avânt care durează cinci ani, din 1852 până în 1857, alimentat de o expansiune generalizată a creditului, cu consecințe mondiale. Prețurile, profiturile şi salariile nominale cresc, în timp ce

se produce o importantă creştere bursieră, care favorizează cu preponderență companiile miniere şi societățile constructoare de căi ferate (cele mai importante industrii ale bunurilor de capital la acea vreme). În plus, se generalizează acțiunile speculative. Primele semne care indică sfârşitul avântului apar atunci când încep să scadă profiturile mineritului şi căilor ferate (etapele cele mai îndepărtate de consum); creşterea costului de producție face să scadă şi mai mult profiturile. Ulterior, industriile cărbunelui şi siderurgia primesc şocul începerii economice şi se declanşează criza, care se propagă cu rapiditate, producându-se o depresiune de anvergură mondială. Ziua de 22 august 1857 a marcat o adevărată panică în New York, iar băncile şi-au suspendat operațiunile.

6. *Criza din 1866.* Faza expansionistă a început în 1861, iar evoluția bancară din Anglia şi expansiunea creditului inițiată de Credit Foncier din Franța au jucat roluri importante. Expansiunea a dus la creşterea prețului bunurilor intermediare în domeniul construcțiilor şi în industriile conectate cu piața bumbacului. Expansiunea a continuat într-un ritm accelerat până la apariția panicii din 1866, concretizată într-un şir de falimente spectaculoase, căderea cea mai faimoasă fiind cea a băncii Overend Gurney din Londra. Cu această ocazie, aşa cum s-a întâmplat şi în 1847 şi 1857, s-a suspendat temporar Legea bancară a lui Peel, cu scopul de a injecta lichidități în economie şi a apăra rezervele de aur ale Băncii Angliei. În Franța, prima bancă comercială, Crédit Mobiliaire, a dat faliment, declanşând o depresiune care, ca de-obicei, a afectat în special sectorul construcțiilor de căi ferate. Şomajul a cuprins toate industriile bunurilor de capital. Între 1859 şi 1864, Spania a trecut printr-o expansiune puternică a creditului, care a alimentat o malinvestire generalizată cu accent pe căile ferate. Începând cu 1864, a suferit o recesiune care a ajuns la apogeu în 1866. Gabriel Tortella Casares a studiat tot acest proces cu atenție şi claritate şi, cu toate că unele din concluziile sale ar trebui schimbate în lumina prezentei teorii, evenimentele pe care le descrie în studiile sale se încadrează perfect în această teorie[90].

---

[90] Tortella subliniază, citându-l pe Vicens, cum criza Spaniolă din 1866 „a stat la originea proverbialei neîncrederi a afaceriştilor catalani în bănci şi marile corporații". Vezi Gabriel Tortella-Casares, *Banking, Railroads, and Industry in Spain 1829-1874* , Arno Press, New York, 1977, p. 585. Pentru mai multe informații despre economia spaniolă în această perioadă, vezi Juan Sardá, *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX,* Ariel, Barcelona 1970; 1ª ed., Madrid: C.S.I.C., 1948), în special p. 131-151.

7. *Criza din 1873.* Şi această criză are o evoluție foarte asemănătoare cu cele anterioare. Expansiunea s-a inițiat în Statele Unite datorită cheltuielilor mari pe care le-a implicat Războiul de Secesiune. Rețeaua de căi ferate şi industria siderurgică au fost dezvoltate foarte mult. Expansiunea a fost preluată de restul lumii iar în Europa s-a produs o puternică activitate speculativă bursieră, în care titlurile din sectorul industrial s-au apreciat vertiginos. Criza a răbufnit prima dată pe continent în luna mai a anului 1873, iar la sfârşitul verii a ajuns şi în Statele Unite, unde a dat faliment una dintre cele mai mari bănci americane, Jay Cook & Co. Este remarcabil că Franța, nelansându-se în precedenta expansiune a creditului, a scăpat din această criză şi din depresiunea care i-a urmat.

8. *Criza din 1882.* Expansiunea creditului s-a reluat în 1878 în Statele Unite şi în Franța. În cea din urmă a avut loc o creştere spectaculoasă a emisiunilor de acțiuni industriale şi s-a lansat un ambițios program de lucrări publice. Băncile au jucat un rol foarte activ în atragerea fondurilor economisite de familii şi creditarea multiplicată a industriei. Criza s-a dezlănțuit în 1882, când s-a produs crahul Union Générale, iar Crédit Lyonnais, care a suferit o retragere masivă a depozitelor (aproximativ jumătate), a fost, de asemenea, pe punctul de a falimenta. În Statele Unite au dat faliment peste 400 de bănci dintr-un total de 3.271, iar şomajul şi criza au cuprins în special industriile cele mai depărtate de consum.

9. *Criza din 1890-1892.* Expansiunea creditului s-a întins în toată lumea sub forma creditelor atribuite în principal Americii de Sud. Construcția de nave şi industria grea s-au dezvoltat rapid. Criza a sosit în 1890 iar depresiunea s-a prelungit până în 1896. Într-o manieră caracteristică pentru toții anii de depresiune care vin după o criză, obişnuitele falimente ale companiilor de căi ferate, căderea bursei, criza industriei metalurgice şi şomajul s-au manifestat cu toată virulența.

10. *Criza din 1907.* După 1896, s-a inițiat din nou expansiunea creditului şi a durat până în 1907. În acest caz, noile credite (create *ex nihilo*) au fost investite în energia electrică, în telefonie, în căile ferate metropolitane şi în construcțiile navale. Electricitatea a preluat rolul principal jucat până atunci de căile ferate. În plus, industria chimică a preluat o parte din creditele oferite de bănci şi au apărut primele automobile. În 1907 irumpe criza, care se manifestă deosebit de grav în Statele Unite, unde se înregistrează foarte multe falimente bancare.

După criza din 1907 se reia un nou *boom*, care se sfârşeşte cu o nouă criză în 1913, cu caracteristici foarte asemănătoare celor anterioare. Această nouă criză a fost întreruptă de izbucnirea Primului Război Mondial care a bulversat structura productivă a tuturor țărilor[91].

Înflăcărații ani douăzeci şi Marea Depresiune din 1929

Anii care au urmat Primului Război Mondial s-au caracterizat prin marea expansiune a creditului care s-a inițiat în Statele Unite. Această expansiune a fost orchestrată de recent creata Rezervă Federală (fondată în 1913) prin programe de stabilizare a valorii unității monetare care, sprijinite de teoreticieni precum Irving Fisher şi alți monetariști, au devenit şi rămas foarte populare începând din acea vreme. Cum anii douăzeci au adus creşteri considerabile ale productivității, multe tehnologii noi şi acumularea unei cantități mari de capital, în lipsa acestei expansiuni a cantității de monedă sub forma creditelor s-ar fi produs o scădere semnificativă a prețului bunurilor şi serviciilor de consum şi, prin urmare, o creştere substanțială a salariilor reale. Însă expansiunea creditului a făcut ca prețurile bunurilor de consum să rămână practic constante în toată această perioadă.

Benjamin M. Anderson, în remarcabila sa istorie financiară şi economică a acestei perioade în Statele Unite, explică amănunțit care a fost volumul expansiunii create de sistemul bancar american. Astfel, pentru ceva mai mult de cinci ani, creditul creat *ex nihilo* de sistemul bancar a crescut de la 33 de miliarde de dolari la peste 47 de miliarde. Anderson subliniază că „între jumătatea lui 1922 şi aprilie 1928, fără să fie nevoie, fără să fie justificat, cu nepăsare şi iresponsabilitate, am expandat creditul bancar de două ori şi ceva mai mult, iar în anii următori am plătit pentru aceasta un preț enorm”[92].

Murray N. Rothbard, la rândul său, a calculat că oferta monetară a Statelor Unite a crescut de la 37 de miliarde de dolari în 1921 la peste 55

[91] Pentru un tratament istoric mai detaliat al crizelor şi ciclurilor economice care au avut loc de la începutul Revoluției Industriale până la Primul Război Mondial, vezi, de exemplu, Maurice Niveau, *Historia de los hechos económicos contemporáneos,* tradus în spaniolă de Antonio Bosch Doménech, Editorial Ariel, Barcelona, 1971, p. 143-60.

[92] Anderson, *Economics and the Public Welfare*, p. 145-57. Citatul de mai sus se găseşte la p. 146.

de miliarde în ianuarie 1929[93]. Aceste cifre sunt foarte apropiate de estimările lui Milton Friedman şi Anna J. Schwartz, potrivit cărora oferta monetară a crescut de la peste 39 de miliarde de dolari în ianuarie 1921, la 57 de miliarde în octombrie 1929[94].

Hayek a fost el însuşi martor direct şi calificat al politicii expansioniste a creditului pe care a urmat-o Rezerva Federală în anii douăzeci. În anii 1923 şi 1924 şi-a dedicat cincisprezece luni studierii *in situ* a politicii monetare a Rezervei Federale a Statelor Unite iar rezultatul acestui efort a fost articolul său dedicat politicii monetare a Statelor Unite după criza

---

[93] Rothbard, *America's Great Depression,* p. 88, coloana 4. Rothbard analizează în detaliu toate particularităţile procesului inflaţionist, mai exact, corespondenţa lor cu politica intenţionată a Rezervei Federale, susţinută, printre alţii, de Secretarul Trezoreriei, William G. McAdoo, pentru care

> „scopul principal al Legii Rezervei Federale era acela de a modifica şi întări sistemul nostru bancar astfel încât fondurile mai mari cerute de nevoile afacerilor şi agriculturii să se ivească aproape automat şi la rate ale dobânzii atât de mici încât să stimuleze, să protejeze şi să dea prosperitate oricărei afaceri legitime". (p.113)

Vezi, de asemenea, George A. Selgin, „The «Relative» Inflation of the 1920's", în *Less Than Zero*, p. 55-59.

[94] Milton Friedman şi Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960,* Princeton University Press, Princeton, N.J., 1963, p. 710-12 (Tabel A-1, coloana 8). În capitolul pe care îl dedică anilor 1920, Friedman şi Schwartz arată că una din noutăţile cele mai importante ale acelei perioade era aceea că, pentru prima dată în istorie, s-a decis a se folosi

> „puterea băncii centrale pentru păstrarea stabilităţii economice interne, pentru o balanţă echilibrată a plăţilor externe, cât şi pentru prevenirea şi temperarea crizelor de natură strict financiară. În retrospectivă, putem vedea că acesta a constituit un pas mare către asumarea de către guvern a responsabilităţii explicite şi neîntrerupte pentru asigurarea stabilităţii economice". (p. 240)

Cu toate că Friedman şi Schwartz pun degetul pe rană făcând această observaţie, insuficienţa analizei monetariste cu care îşi interpretează datele îi face să considere că Marea Depresiune din 1929 se datorează politicii monetare greşite pe care Rezerva Federală a dus-o pornind de la această dată şi nu, după cum arată Şcoala austriacă, expansiunii creditului din anii douăzeci, a cărei influenţă asupra structurii productive este privită de sus, şi până la urmă neînţeleasă, de către Friedman şi Schwartz.

din 1920[95]. În acest articol, Hayek analizează critic obiectivul Rezervei Federale, conform căruia

> „orice creştere a indexului cu un procentaj definit trebuie însoțită de o creştere imediată a ratei de scontare sau a altor restricții ale creditării, iar fiecare scădere a nivelului general al prețurilor de o reducere a ratei de scontare"[96].

Hayek arată că propunerea de stabilizare a nivelului general al prețurilor a venit de la Irving Fisher în Statele Unite şi de la J.M. Keynes şi Ralph Hawtrey în Anglia şi a fost criticată dur de diverşi economişti, în frunte cu Benjamin M. Anderson. Obiecția teoretică esențială pe care Hayek o face proiectului stabilizării este că, atunci când nivelul general al prețurilor scade, se concretizează într-o expansiune a creditului care generează inevitabil un *boom*, o alocare defectuoasă a structurii productive şi apoi o depresiune profundă, cum de fapt s-a şi întâmplat.

Într-adevăr, scopul de a stabiliza nivelul general al prețurilor bunurilor de consum a fost destul de aproape de a fi atins pe durata anilor douăzeci, cu costul unei expansiuni foarte mari a creditului. Aceasta a fost sursa unui *boom* care, conform celor prevăzute în teorie, a afectat în primul rând industriile bunurilor de capital. Astfel, cotațiile titlurilor de valoare au crescut la bursă de patru ori şi, în timp ce producția bunurilor pentru consumul curent a crescut de-a lungul acestei perioade cu 60%, producția bunurilor de consum durabile, a fierului, oțelului şi a altor bunuri de capital fix a crescut cu 160%[97].

---

[95] F.A. Hayek, „The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis", cap. 1 din *Money, Capital and Fluctuations*, p. 5-32. Acest articol este extras dintr-o versiune germană mult mai amplă, care a fost publicată în 1925 în *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik* (n. 5, 1925, vol. 1-3, p. 25-63, şi vol. 4-6, p. 254-317). Este de semnalat că în nota 4 a acestui articol (p. 27-28), Hayek expune pentru prima dată argumentul esențial pe care îl dezvoltă în *Prices and Production,* bazându-se pe lucrările lui Mises. De asemenea, în nota 12 a acestui articol se găseşte prima afirmație explicită în favoarea restabilirii unei cerințe de rezervă 100% pentru activitatea bancară. Hayek afirmă că

> „Problema prevenirii crizelor ar fi primit o soluționare radicală dacă ideea fundamentală a Legii lui Peel ar fi dus consecvent la cerința unei acoperiri 100% în aur atât a depozitelor bancare, cât şi a bancnotelor." (p. 29)

[96] Hayek, *Money, Capital and Fluctuations,* p. 17.

[97] Cu alte cuvinte, această perioadă a fost, într-adevăr, marcată de o „inflație" mare, dar aceasta s-a manifestat în sectorul activelor financiare şi al bunurilor de

O altă ilustrare a teoriei austriece a ciclului se găseşte în aceea că, de-a lungul anilor douăzeci, salariile au crescut în special în industriile bunurilor de capital. Pe o perioadă de opt ani au crescut în termeni reali cu 12%, faţă de o creştere medie de 5% a salariului real în industriile bunurilor de consum. În anumite industrii ale bunurilor de capital, creşterea a fost şi mai accentuată, ajungând la 22% în industria chimică şi la 25% în industria fierului şi oţelului.

În afară de J.M. Keynes şi Irving Fisher, un alt economist cu o influenţă deosebită în justificarea expansiunii creditului, cu scopul aparent benefic de a păstra neschimbat nivelul general al preţurilor, a fost Ralph Hawtrey, directorul studiilor financiare ale Trezoreriei britanice. Conform lui Hawtrey,

> „experimentul american al stabilizării din anii 1922-1928 a arătat că un tratament timpuriu poate zădărnici tendinţa spre inflaţie sau deflaţie în câteva luni, înainte de a se întâmpla vreo stricăciune serioasă. Experimentul american a reprezentat un mare avans faţă de practica secolului al XIX-lea"[98].

---

capital, nu în cel al bunurilor de consum (Rothbard, *America's Great Depression*, p. 154). În articolul „The Federal Reserve as a Cartelization Device: The Early Years: 1913-1930", cap. 4 din *Money in Crisis,* Barry N. Siegel, ed., p. 89-136, Murray Rothbard ne oferă o relatare fascinantă a evoluţiei politicii Rezervei Federale între anii 1913 şi 1930, alături de o analiză a cooperării strânse, legate de expansiunea creditului, dintre Strong, guvernatorul Rezervei Federale şi Montagu Norman, guvernatorul Băncii Angliei, încununate de operaţiunile masive de piaţă deschisă care au avut loc în anii douăzeci cu scopul de a creşte masa monetară americană pentru a sprijini Regatul Unit în chestiunea deflaţiei autoprovocate.

[98] Ralph G. Hawtrey, *The Art of Central Banking,* Longman, Londra, 1932, p. 300. Rothbard îl descrie pe Hawtrey ca „geniu rău al anilor 1920". Rothbard, *America's Great Depression*, p. 159. Eroarea cea mai gravă a lui Fisher, Hawtrey şi a restului economiştilor „stabilizaţionişti" este neînţelegerea rolului principal al monedei, acela de a servi ca vehicul al exercitării creative a funcţiei antreprenoriale, de a lăsa viitorul deschis pentru toate posibilităţile creative ale acţiunii umane. Pentru aceasta, cererea de bani şi puterea sa de cumpărare nu trebuie niciodată să înceteze să fluctueze. După cum afirmă Mises,

> „Nici neutralitatea banilor, nici stabilitatea puterii lor de cumpărare nu sunt compatibile cu universul real, al acţiunii şi al schimbării neîncetate, cu sistemul economic ce nu poate fi rigid. O lume de tipul celei pe care o presupun condiţiile necesare de existenţă ale unei monede neutre şi stabile ar fi o lume lipsită de acţiune."
> (Mises, *Human Action*, p. 419)

Boom-ul provocat de politica deliberată de expansiune a creditului pentru stabilizarea nivelului general al preţurilor, însoţit de lipsa unui instrumentar analitic necesar pentru a înţelege că planul duce, de fapt, la o depresie profundă, a făcut ca autorităţile să urmeze mai departe aceeaşi strategie care a sfârşit, după cum se ştie, într-un aprig fiasco[99].

Apariţia crizei i-a surprins pe teoreticienii monetarişti (Fisher, Hawtrey etc.) care, dominaţi de concepţia mecanicistă a teoriei cantitative a banilor, credeau că, odată ce a crescut oferta monetară, impactul său asupra preţurilor este stabil şi ireversibil. Nu au fost capabili să distingă efectul foarte diferit pe care creşterea expansivă a creditelor l-a avut asupra structurii de producţie şi a preţurilor relative. Profesorul Irving Fisher era, probabil, cel mai faimos economist american din acea vreme, iar afirmaţiile sale erau printre cele mai remarcate. Fisher a susţinut cu încăpăţânare ideea că bursa de valori atinsese un platou (*high plateau*) sub care niciodată nu va mai scădea. Criza din 1929 l-a luat prin surprindere şi, practic, l-a ruinat[100].

Dezastrul bursei newyorkeze s-a produs treptat. Din 1926 până în 1929, indicele cotaţiilor a crescut mai mult decât dublu, ajungând de la 100 la 216. Primul avertisment a venit în joia din 24 octombrie 1929, când o ofertă de 13 milioane de acţiuni a întâlnit o cerere aproape nulă, iar preţurile s-au prăbuşit. Băncile au intervenit şi au reuşit să suspende momentan căderea, producându-se, totuşi, o scădere a preţurilor între 12 şi 25 de puncte. În ciuda credinţei că panica va lua sfârşit odată cu acea săptămână, ziua de luni, 28 octombrie, a început cu un nou dezastru de neoprit.

---

[99] Potrivit lui Phillips, McManus şi Nelson, „Rezultatul a ceea ce a fost, probabil, cel mai mare experiment de stabilizare a nivelului preţurilor din istorie s-a dovedit a fi, pur şi simplu, cea mai mare depresiune." Phillips, McManus şi Nelson, *Banking and the Business Cycle*, p. 176.

[100] Pe 17 octombrie 1929, Fisher afirma: „Cotaţiile au atins ceea ce pare a fi un platou permanent înalt". Anderson, *Economics and the Public Welfare*, p. 210. În pasionanta biografie a lui Robert Loring Allen, *Irving Fisher: A Biography,* Blackwell, Oxford, 1993, se poate citi despre averea pe care a făcut-o Fisher dezvoltând o maşină de calcul, incapacitatea sa de a explica teoretic evenimentele pe care le-a trăit şi de a prevedea crahul bursier în care a pierdut, practic, totul. Aceste grave erori de previziune explică pierderea de prestigiu academic şi popular pe care a suferit-o, precum şi faptul că teoria sa ulterioară despre cauzele Marii Depresiuni nu a prea fost luată în serios. Vezi Robert W. Dimand, „Irving Fisher and Modern Macroeconomics", *American Economic Review* 87, nr. 2, mai 1997, p. 444.

S-au oferit spre vânzare 9 milioane de acțiuni, iar bursa a scăzut cu 49 de puncte. Cea mai devastatoare zi a fost marți, 29 octombrie, când au fost ofertate 33 de milioane de acțiuni iar bursa a scăzut din nou cu 49 de puncte.

Din acel moment a început depresiunea, cu manifestările care ştim că îi sunt caracteristice. Peste 5.000 de bănci au dat faliment sau şi-au suspendat plățile între 1929 şi 1932 (dintr-un total de 24.000)[101]. În plus, a avut loc o contracție drastică a creditului, investițiile private brute scăzând de la peste 15 miliarde în 1929, la doar 1 miliard în 1932. Şomajul a culminat în 1933, reprezentând 27% din populația activă.

Durata şi gravitatea deosebită a Marii Depresiuni, care a cuprins un întreg deceniu, pot fi înțelese doar prin prisma erorilor de politică economică şi monetară comise, în principal, de administrația Hoover (preşedintele Hoover a fost reales în 1928) şi de intervenționismul democratului Roosevelt. Practic, s-au luat măsurile cele mai contraproductive cu putință pentru agravarea problemelor şi întârzierea recuperării. Concret, s-a impus o politică de menținere artificială a nivelului salariilor, ceea ce a amplificat şomajul şi a făcut imposibil transferul de resurse productive şi de mână de lucru dintr-o industrie în alta. O altă mare eroare de politică economică s-a comis în 1931, când cheltuielile publice au crescut enorm, de la 16,4% la 21,5% din Produsul Intern Brut, producându-se un deficit de 2,2 miliarde de dolari, şi s-a decis echilibrarea prin creşterea fiscalității, în loc să se recurgă la reducerea cheltuielilor. Astfel, impozitul pe venit a crescut de la 1,5%-5% la 4%-8%, multe deduceri au fost eliminate, iar ratele marginale ale impozitelor corespunzătoare veniturilor mari au crescut vertiginos. De asemenea, impozitele percepute companiilor au crescut de la 12% la 14%, iar taxele pe avere şi donații s-au dublat, ajungând la o rată maximă de 33,3%.

Mai mult, lucrările publice, considerate necesare ameliorării problemelor şomajului, au fost finanțate prin emisiuni masive de titluri de stat, care, în ultimă instanță, au absorbit puținul capital disponibil, afectând grav sectorul privat.

Toate aceste politici pernicioase au fost continuate şi amplificate de succesorul lui Hoover, Franklin D. Roosevelt, care a câştigat alegerile în 1932[102].

---

[101] Elmus Wicker, *The Banking Panics of the Great Depression,* Cambridge University Press, Cambridge, [1996] 2000.

[102] Murray N. Rothbard îşi încheie astfel analiza dedicată Marii Depresiuni:

Recesiunile economice de la sfârşitul anilor 1970 şi începutul anilor 1990

Caracteristica cea mai pronunțată a ciclurilor de afaceri de după al Doilea Război Mondial constă în faptul că au derivat din politici inflaționiste deliberate, dirijate şi coordonate de băncile centrale. Pe parcursul deceniilor care au urmat războiului, până la finalul anilor şaizeci, sub influența teoriilor lui Keynes, s-a crezut că se poate evita apariția oricărei crize cu ajutorul unei politici fiscale şi monetare „expansive". Cruda realitate s-a făcut simțită odată cu recesiunea anilor şaptezeci, o recesiune inflaționistă (*stagflation*) care a dat de pământ cu postulatele keynesiste, iar acestea şi-au pierdut prestigiul avut până atunci. Mai mult, anii şaptezeci şi stagflația au însemnat renaşterea interesului pentru teoriile Şcolii austriece, iar Hayek a primit Premiul Nobel pentru Economie în anul 1974 tocmai pentru studiile sale asupra teoriei ciclului. Cu alte cuvinte, criza şi recesiunea inflaționistă a anilor şaptezeci au constituit o „probă de foc" pe care keynesiştii nu au reuşit să o treacă şi care a adus o importantă recunoaştere teoreticienilor Şcolii Austriece, care anticipaseră din timp venirea acestei crize. Singurul aspect asupra căruia s-au înşelat la început, după cum admite Hayek, a fost durata procesului inflaționist care, în absența limitelor impuse de vechiul sistem al etalonului-aur, s-a putut întinde, prin reprize adiționale de expansiune a creditului, pe două

„Teoria economică arată că doar inflația guvernamentală poate genera ciclul de avânt şi prăbuşire şi că inflația şi alte măsuri intervenționiste vor prelungi şi agrava depresiunea. Iluziei unei epoci de *laissez-faire* i-am opus demonstrația faptului că intervenția guvernului este cea care a generat găunosul *boom* al anilor 1920 şi am arătat cum noul mandat al lui Hoover a agravat Marea Depresiune prin masive măsuri de imixtiune. Vina Marii Depresiuni trebuie ridicată, la urma urmei, de pe umerii economiei pieței libere şi pusă la locul cuvenit: în pragul politicienilor, birocraților şi masei de economişti «luminați». Iar în orice altă depresiune, trecută sau viitoare, lucrurile au stat şi vor sta aşijderea."
(Rothbard, *America's Great Depression*, p. 295).

Nu am făcut referire la desfăşurarea europeană a Marii Depresiuni, a cărei analiză poate fi găsită în cartea lui Lionel Robbins *The Great Depression*, 1934. Într-o lucrare recentă, *The Credit-Anstalt Crisis of 1931,* Cambridge University Press, Cambridge, 1991, Aurel Schubert oferă o relatare clară a crizei sistemului bancar austriac (cu toate că teoria subiacentă lasă de multe ori de dorit).

decade. A rezultat, astfel, un fenomen inedit: o depresiune profundă însoțită de cote înalte, simultane, de inflație şi şomaj[103].

Criza finalului anilor şaptezeci aparține istoriei economice recente şi nu o vom studia în detaliu. Dorim să subliniem aici doar că ajustarea necesară la nivel mondial a fost foarte costisitoare. Poate că după această experiență amară, odată ce recuperarea începuse, autoritățile financiare şi economice ale Occidentului ar fi trebuit obligate să ia măsurile de precauție necesare pentru evitarea unei viitoare expansiuni generalizate a creditului şi a unei viitoare implacabile depresiuni. Din păcate lucrurile nu au stat astfel şi, în ciuda eforturilor şi costurilor restructurării şi reajustării economiilor occidentale după criza de la sfârşitul anilor şaptezeci, într-a doua jumătate a anilor optzeci a început, iarăşi, o expansiune semnificativă a creditului, inițial în Statele Unite, şi s-a extins în Japonia, Anglia şi restul lumii. În ciuda „avertismentelor" date de piața bursieră, între care se distinge prăbuşirea bursei din New York în „lunea neagră" din 19 octombrie 1987 (când indicele bursier a scăzut cu 22,6%), autori-

[103] Într-un articol care analizează datele crizelor apărute între 1961 şi 1987, Milton Friedman afirmă că nu se observă nici o corelație între nivelul unei expansiuni şi contracția ulterioară şi concluzionează că rezultatele „pun serios la îndoială acele teorii care văd sursa unei depresiuni profunde în excesele expansiunii precedente (teoria misesiană a ciclului constituie un exemplu clar)". Vezi Milton Friedman, „The «Plucking Model» of Business Fluctuations Revisited", *Economic Inquiry* 31, aprilie 1993, p. 171-77 (citatul de mai sus se găseşte la p. 172). Cu toate acestea, interpretarea pe care Friedman o dă evenimentelor şi propriei adaptări a teoriei economice nu este corectă din următoarele motive: (a) Friedman foloseşte mărimile PIB-ului ca indicator al evoluției ciclului, însă acestea, după cum ştim, ascund aproape jumătate din venitul social brut, reprezentând valoarea produselor intermediare, cea care fluctuează cel mai mult de-a lungul ciclului; (b) teoria austriacă arată o corelație între expansiunea creditului, malinvestirea microeconomică şi recesiunea ulterioară şi *nu* între expansiunea economică şi recesiune, ambele măsurate cu ajutorul unui agregat, PIB-ul, care ascunde ceea ce se întâmplă de fapt; (c) Friedman ia în calcul o perioadă foarte scurtă (1961-1987), în care, pe deasupra, orice semn de recesiune a fost contracarat cu politici expansive energice care au scurtat recesiunile următoare, cu excepția celor două cazuri menționate în text (criza de la sfârşitul anilor şaptezeci şi începutul anilor nouăzeci), când economia a căzut în capcana stagflației. Mulțumiri lui Mark Skousen, pentru accesul la bogata sa corespondență privată cu Milton Friedman pe această temă. Vezi şi demonstrația compatibilității perfecte dintre datele agregate ale lui Friedman şi teoria austriacă a ciclului economic, în Garrison, *Time and Money*, p. 222-235.

tățile monetare au reacționat prin injectarea energică a unor noi doze masive de fonduri financiare pentru menținerea nivelului crescut al indicilor bursieri.

Într-un studiu empiric al recesiunii de la începutul anilor nouăzeci[104], W. N. Butos arată că, între 1983 şi 1987, rata medie de creştere anuală a rezervelor pe care Rezerva Federală le-a oferit sistemului bancar american s-a ridicat la 14,5% pe an (*i.e.*, de la 25 de miliarde de dolari în 1985 la peste 40 de miliarde trei ani mai târziu). Aceasta a generat o expansiune imensă a creditului şi masei monetare care a alimentat, la rândul ei, un *boom* bursier considerabil şi tot felul de operațiuni financiare speculative. Mai mult, economia a intrat într-o fază de expansiune puternică însoțită de alungirea substanțială a etapelor bunurilor de capital şi o creştere spectaculoasă a producției bunurilor de consum îndelungat, care a ajuns să fie numită „epoca de aur Reagan-Thatcher" şi care a fost construită pe fundațiile şubrede ale expansiunii creditului[105]. Aceste efecte sunt confirmate de un alt studiu empiric, realizat de Arthur Middleton Hughes, care, în plus, urmăreşte impactul expansiunii creditului în diferite sectoare aparținând unor etape distincte ale structurii de producție (mai mult sau mai puțin îndepărtate de consum). Studiul său empiric asupra seriilor temporale confirmă concluziile cele mai importante ale teoriei noastre a ciclului[106]. De asemenea, această recesiune a fost însoțită de o criză bancară semnificativă, manifestată prin falimentul unor bănci americane importante şi în special prin prăbuşirea sectorului

[104] William N. Butos, „The Recession and Austrian Business Cycle Theory: An Empirical Perspective", în *Critical Review* 7, nr. 2-3, primăvară şi vară 1993. Butos ajunge la concluzia că teoria austriacă oferă o explicație analitică validă pentru expansiunea din anii optzeci şi ulterioara criză a primilor ani nouăzeci. Un alt articol interesant care aplică teoria austriacă la ultimul ciclu economic aparține lui Roger W. Garrison, „The Roaring Twenties and the Bullish Eighties: The Role of Government in Boom and Bust", *Critical Review* 7, nr. 2-3, primăvară şi vară 1993, p. 259-76. De asemenea, în Spania, masa monetară a crescut în cea de-a doua jumătate a anilor optzeci foarte mult, de la 30 de miliarde de pesete în 1986, la aproape 60 de miliarde în 1992, când a şi irupt o criză violentă („Banco de España", *Boletín estadístico,* August 1994, p. 17).

[105] Însăşi Margaret Thatcher a admis într-un final, în autobiografia sa, că toate problemele economice ale administrației sale au apărut când masa monetară şi creditul s-au extins cu viteză prea mare şi prețurile bunurilor de consum au urcat vertiginos. Thatcher, *The Downing Street Years.*

[106] Hughes, „The Recession of 1990: An Austrian Explanation", p. 107-23.

cooperativelor de economisire (*savings and loans associations*), care a fost obiectul de studiu al multor publicații recente[107].

Această recesiune i-a surprins iarăşi pe teoreticienii Şcolii monetariste, care nu pot înțelege cum s-a putut întâmpla aşa ceva[108]. Cu toate acestea, trăsăturile tipice ale expansiunii, apariția crizei şi recesiunea ulterioară corespund celor prevăzute de teoria austriacă a ciclului.

Poate că una dintre particularitățile cele mai interesante ale acestui ciclu a fost rolul-cheie jucat de economia japoneză. Aceasta a trecut printr-o perioadă de expansiune imensă a masei monetare şi a creditului, în special în anii 1987-1991, care a afectat în principal, după cum indică teoria, industriile cele mai îndepărtate de consum. Concret, cu toate că în această perioadă prețurile bunurilor de consum au crescut cu rate între 0% şi 3% anual, prețul activelor fixe, în special al pământului şi al imobilelor, al titlurilor de valoare, al operelor de artă şi bijuteriilor a crescut extraordinar de mult, de câteva ori peste cel inițial şi a generat un *boom* speculativ. Criza a apărut în cel de-al doilea trimestru al anului 1991 şi a continuat cu o recesiune mai lungă de zece ani. S-a evidențiat astfel o malinvestire generalizată a resurselor productive pe care Japonia nu o mai experimentase până atunci şi economia japoneză a intrat într-un

---

[107] De exemplu, Lawrence H. White, „What has been Breaking U.S. Banks?", p. 321-334, şi Catherine England, „The Savings and Loan Debacle", în *Critical Review* 7, nr. 2-3, primăvară şi vară 1993, p. 307-20. În Spania, Antonio Torrero Mañas se remarcă prin *La crisis del sistema bancario: lecciones de la experiencia de Estados Unidos,* Editorial Cívitas, Madrid, 1993.

[108] Cea mai semnificativă concluzie în acest sens îi aparține lui Robert E. Hall:

> „Modelele consacrate nu sunt de ajutor pentru înțelegerea acestei recesiuni şi probabil nici a majorității celor precedente. Nu a existat o forță exterioară care să-şi concentreze efectele, nici o coincidență a forțelor, în puținele luni ale sfârşitului de vară şi ale începutului toamnei anului 1990. Mai degrabă pare să fi fost vorba de o cascadă a răspunsurilor negative în acea perioadă, declanşate, probabil, de invazia Kuwaitului de către Iraq şi puseul prețului petrolului care a rezultat în august 1990."
> (Hall, „Macrotheory and the Recession of 1990-1991", *American Economic Review,* mai 1993, p. 275-79; citatul de mai sus se găseşte la p. 278-279)

Constatarea că un autor atât de prestigios este atât de confuz cu privire la apariția şi evoluția crizei anilor 1990 este descurajantă. Această situație ne spune multe despre starea jalnică în care se află teoria macroeconomică în prezent.

dureros şi cuprinzător proces de restructurare care nu s-a sfârşit nici până la momentul scrierii acestor rânduri (2001).[109]

Referitor la impactul pe care această criză economică globală l-a exercitat în Spania, este necesar să punctăm că ea a cuprins în mod violent ţara în 1992, iar recesiunea a durat aproape cinci ani. Toate trăsăturile caracteristice expansiunii, crizei şi recesiunii s-au făcut din nou resimţite în mediul economic spaniol, poate doar cu excepţia faptului că expansiunea artificială a fost exacerbată de intrarea Spaniei în Comunitatea Economică Europeană. În plus, criza a venit într-un context de supraevaluare a pesetei, care a trebuit să fie subevaluată de trei ori consecutiv într-un an. Bursa a fost foarte afectată şi s-au produs binecunoscutele crize financiare şi bancare, pe fundalul culturii speculative şi îmbogăţirii facile. Spaniei i-au trebuit câţiva ani pentru a-şi reveni după aceste evenimente. Până în ziua de azi, autorităţile spaniole încă nu au adoptat măsurile necesare creşterii flexibilităţii economiei, în special în privinţa pieţei muncii, alături de o politică monetară prudentă şi de diminuarea cheltuielii şi deficitului public. Aceste măsuri sunt esenţiale pentru consolidarea rapidă a unui proces stabil, temeinic, de recuperare[110].

---

[109] Indexul Nikkei 225 al bursei din Tokyo a scăzut de la peste 30.000 de yeni, la începutul lui 1990, până la mai puţin de 12.000 de yeni în 2001, ulterior falimentelor unor bănci şi firme bursiere (precum Hokkaido Takushoku, Sanyo şi Yamaichi Securities, printre altele). Aceste falimente au afectat serios credibilitatea sistemului financiar japonez, căruia îi va trebui mult timp să şi-o redobândească. În plus, criza bancară şi bursieră japoneză a avut un grav efect de contagiune asupra celorlalte pieţe asiatice (se remarcă falimentele Peregrine Bank of Hong Kong, Bangkok Bank of Commerce şi Bank Korea First, între altele) şi, în 1997, a existat pericolul răspândirii în restul lumii. O aplicare interesantă a teoriei austriece la recesiunea japoneză poate fi găsită în articolul lui Yoshito Suzuki, prezentat la reuniunea regională a Societăţii Mont Pèlerin, care s-a ţinut la Cannes, Franţa, în 25-30 septembrie 1994. Vezi şi comentariile pertinente ale lui Hiroyuki Okon din *Austrian Economics Newsletter*, iarnă 1997, p. 6-7.

[110] Nu ne vom referi aici la efectul devastator pe care crizele economice şi bancare l-au avut în ţările în curs de dezvoltare (Venezuela, de exemplu) şi asupra economiilor din fostul bloc socialist estic (Rusia, Albania, Letonia, Lituania, Republica Cehă, România etc.), care s-au lansat cu naivitate şi fervoare în cursa expansiunii necontrolate a creditului. De exemplu, în Lituania, la sfârşitul lui 1995, după o perioadă de euforie, a irupt o criză bancară care a dus la închiderea a 16 dintre cele 25 de bănci ale ţării, contracţia subită a creditului,

După marea criză asiatică din 1997, Rezerva Federală a orchestrat o expansiune a creditului în Statele Unite (şi în lume) care a dus la un intens *boom* economic şi bursier. În acest moment (sfârşitul anului 2001), se pare că această situaţie se va sfârşi cu o prăbuşire a bursei (deja evidentă în cazul acţiunilor aşa-numitei „noi economii" a comerţului electronic, al noilor tehnologii şi a comunicaţiilor), urmată de o nouă şi adâncă recesiune economică globală[111].

Câteva testări empirice ale teoriei austriece a ciclului afacerilor

Mai multe studii remarcabile au furnizat un puternic fundament empiric teoriei austriece a ciclului afacerilor. Acest lucru s-a petrecut în pofida dificultăţilor pe care le presupune testarea unei teorii care se bazează pe impactul expansiunii creditului asupra structurii de producţie şi pe impactul diferenţiat pe care o asemenea expansiune îl exercită asupra preţurilor relative ale produselor din diversele etape de producţie. Testarea empirică a acestor procese economice întâmpină dificultăţi, îndeosebi atunci când se urmăreşte utilizarea în continuare a statisticilor contabilităţii naţionale, care, după cum se ştie, nu include mare parte din valoarea brută realizată în etapele intermediare ale procesului de producţie. Charles E. Wainhouse a realizat unul dintre aceste studii empirice remarcabile[112]. Wainhouse enumeră nouă afirmaţii, pe care le deduce din teoria austriacă a ciclului şi pe care le testează empiric în mod secvenţial[113].

---

scăderea investiţiilor, şomaj şi nemulţumire socială. Acelaşi lucru poate fi spus şi despre restul ţărilor menţionate (multe din cazuri fiind chiar mai grave).

[111] După cum am explicat în prefaţă, la momentul pregătirii ediţiei engleze a acestei cărţi (2002-2003), avea loc o recesiune economică globală ce afecta concomitent Japonia, Germania şi (foarte probabil) Statele Unite.

[112] Wainhouse, „Empirical Evidence for Hayek's Theory of Economic Fluctuations", p. 37-71. Vezi, de asemenea, articolul său intitulat „Hayek's Theory of the Trade Cycle: The Evidence from the Time Series", dizertaţie doctorală, New York University, 1982.

[113] Wainhouse afirmă:

> „În multitudinea de teste disponibile ale cauzalităţii, noţiunea Granger de cauzalitate – în măsura în care nu necesită nici ca modelul să fie «adevărat», nici să existe posibilitatea controlului – pare să ofere cele mai bune perspective pentru o aplicare de ordin practic."
> (Wainhouse, „Empirical Evidence for Hayek's Theory of Economic Fluctuations", p. 55)

Aceste teste au dus la câteva concluzii importante. *Mai întâi*, Wainhouse testează empiric afirmația potrivit căreia schimbările suferite de oferta de economisire voluntară sunt independente de modificările apărute la nivelul creditului bancar. El foloseşte serii statistice care acoperă perioada din ianuarie 1959 până în iunie 1981 şi descoperă faptul că, în toate cazurile, cu excepția unuia singur, datele empirice confirmă această primă afirmație. *A doua* afirmație a lui Wainhouse este aceea că variațiile ofertei de credit dau naştere la schimbări ale ratei dobânzii şi că cele două sunt invers corelate. De asemenea, există numeroase dovezi empirice care susțin această afirmație. Wainhouse susține, în *al treilea* rând, că variațiile ritmului de acordare a împrumuturilor determină o creştere a producției de bunuri intermediare, idee care, în opinia sa, este de asemenea sprijinită de datele analizate. Ultimele trei afirmații pe care Wainhouse le testează empiric sunt următoarele: raportul dintre prețul bunurilor intermediare şi prețul bunurilor de consum creşte după inițierea expansiunii creditului; în decursul procesului de expansiune, prețul bunurilor apropiate de consumul final tinde să se reducă în comparație cu prețul bunurilor intermediare; şi, în final, în ultimul stadiu al expansiunii, prețul bunurilor de consum creşte mai rapid decât cel al bunurilor intermediare, inversând astfel tendința inițială. Wainhouse consideră, în plus, că aceste ultime trei afirmații concordă, în general, cu datele empirice, împrejurare care îl duce la concluzia că datele susțin afirmațiile de ordin teoretic ale Şcolii Austriece de economie. Wainhouse lasă netestate trei afirmații, oferind astfel econometricienilor un domeniu important pentru cercetările viitoare[114].

Wainhouse menționează următoarele articole de Granger, pe care îşi fundamentează propria testare empirică a teoriei austriece: Clive W.J. Granger, „Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross Spectral Methods", *Econometrica* 37, nr. 3, 1969, p. 428 şi urm.; precum şi „Testing for Causality: A Personal Viewpoint", *Journal of Economic Dynamics and Control* 2, nr. 4, noiembrie 1980, p. 330 şi urm.

[114] În cartea sa *Prices in Recession and Recovery*, National Bureau of Economic Research, New York, 1936, Frederick C. Mills prezintă un alt studiu empiric relevant, care se concentrează pe anii Marii Depresiuni din 1929. Mills confirmă aici, din punct de vedere empiric, faptul că evoluția prețurilor relative pe durata perioadelor de criză, recesiune şi însănătoşire economică care au succedat crahului din 1929 a fost similară celei evidențiate de teoria austriacă a ciclului afacerilor. Mai precis, Mills conchide că, pe parcursul depresiunii, „Materiile prime brute s-au ieftinit foarte mult; bunurile manufacturate, care de

Un alt studiu empiric ce prezintă relevanță pentru teoria austriacă a ciclului este cel coordonat de Valerie Ramey, de la Universitatea din California, San Diego[115]. Ramey a construit un model intertemporal care departajează în etape diferite stocurile care corespund: bunurilor de consum, bunurilor *en gros*, echipamentelor manufacturate şi produselor intermediare manufacturate. Ramey conchide că prețul stocurilor va oscila cu atât mai mult cu cât ele sunt mai îndepărtate de etapa finală de consum. Stocurile cele mai apropiate de consum sunt cele mai stabile şi variază cel mai puțin pe durata ciclului.

Mark Skousen ajunge la o concluzie similară în analiza pe care a întreprins-o asupra tendințelor manifestate de prețurile produselor din trei etape diferite de producție: etapa bunurilor de consum finale, cea a produselor intermediare şi etapa factorilor materiali de producție. Skousen precizează, după cum am subliniat în nota 21, că între 1976 şi 1992 prețurile produselor din etapele cele mai îndepărtate de consum au variat de la +30% la -10%, prețurile bunurilor intermediare au oscilat doar între +14% şi -1%, în vreme ce prețurile bunurilor de consum finale au variat între +10% şi -2%[116]. Mai mult, Mark Skousen estimează el însuşi că, în criza de la începutul anilor 1990, Producția națională brută a Statelor Unite, o mărime care include toate bunurile din etapele intermediare, s-a contractat între 10% şi 15%, în nici un caz cu procentul semnificativ mai mic (între 1 şi 2%) reflectat de cifrele contabilității naționale tradiționale ca, de pildă, Produsul național brut, care exclude toate produsele

obicei nu reacționează deloc prompt la presiunile înspre ieftinire, au rămas în urmă". Cu privire la bunurile de consum, Mills precizează că acestea „s-au ieftinit într-o măsură mai mică decât media tuturor prețurilor mărfurilor". Referitor la refacerea economică din 1934-1936, Mills afirmă că „prețurile materiilor prime industriale, alături de prețurile relativ ridicate ale bunurilor finale, i-au pus pe producători într-o poziție avantajoasă pe partea operațională" (p. 25-26, de asemenea p. 96-97, 151, 157-158 şi 222).

O evaluare utilă a scrierilor lui Mills se găseşte în cartea lui Skousen, *The Structure of Production*, p. 58-60.

[115] Valerie A. Ramey, „Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations", *American Economic Review*, iulie 1989, p. 338-354.

[116] Mark Skousen, „I like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool", material prezentat în cadrul întâlnirii generale a Societății Mont Pèlerin care a avut loc în 25-30 septembrie 1994 la Cannes, Franța, p. 10-11.

intermediare, exagerând, ca urmare a acestui fapt, importanța relativă a consumului final în raport cu efortul productiv național total[117].

Să sperăm că viitorul va aduce o cercetare istorico-empirică mult mai frecventă şi mai bogată asupra teoriei austriece a ciclului afacerilor. Cu puțină şansă, această cercetare va fi bazată pe date din tabelele de input-output şi vor permite utilizarea teoriei austriece în vederea unei îmbunătățiri a metodologiei conturilor naționale, oferind astfel posibilitatea colectării de date statistice asupra variațiilor diverselor prețuri, modificări care constituie esența microeconomică a ciclului afacerilor. Tabelul VI-1 urmăreşte simplificarea şi facilitarea în viitor a acestui tip de cercetare empirică. El rezumă şi compară diferitele faze ale proceselor pieței care sunt declanşate de o creştere a economisirii sociale voluntare şi a celor determinate de expansiunea creditului neacoperită de o majorare anterioară a economisirii voluntare.

Concluzie

În lumina analizei teoretice întreprinse şi a experienței istorice acumulate, este surprinzător că, în pragul secolului al XXI-lea, mai există încă ezitări în ceea ce priveşte natura regresivă a expansiunii creditului. Am urmărit cum stadiile *booom*-ului, crizei şi recesiunii se petrec cu un grad ridicat de regularitate şi am cercetat rolul proeminent pe care expansiunea creditului bancar îl joacă în aceste etape. În pofida acestei realități, un număr larg de teoreticieni persistă în a nega corespondența

---

[117] Alte studii empirice au evidențiat, de asemenea, natura non-neutră a creşterii monetare şi faptul că exercită un impact relativ mai mare asupra industriilor în care sunt produse preponderent bunurile durabile. Vezi, de exemplu, Peter E. Kretzmer, „The Cross-Industry Effects of Unanticipated Money in an Equilibrium Business Cycle Model", *Journal of Monetary Economics* 23, nr. 2, martie 1989, p. 275-396; şi Willem Thorbecke, „The Distributional Effects of Disinflationary Monetary Policy", Jerome Levy Economics Institute Working Paper Nr. 144, George Mason University, Fairfax, Va., 1995. Tyler Cowen conchide în comentariul asupra acestor studii şi a altora:

> „Literatura dedicată schimbărilor sectoriale oferă unele dintre cele mai promițătoare dovezi în susținerea abordării austriece a ciclurilor de afaceri. Pledoaria empirică pentru non-neutralitatea monetară intersectorială este convingătoare şi putem vedea chiar dovezi că şocurile monetare au efecte reale mai mari în industriile care produc bunuri foarte durabile."
> (Tyler Cowen, *Risk and Business Cycles: New and Old Austrian Perspectives,* Routledge, Londra, 1997, cap. 5, p. 134)

crizelor economice cu o cauză fundamental teoretică. Ei acordă, fără să-şi dea seama, în propria lor analiză – fie că este keynesistă, monetaristă sau de oricare altă orientare – un rol implicit de primă importanță factorilor monetari relaționați cu creditul. Aceşti factori sunt esențiali pentru a înțelege, pe de o parte, expansiunea şi *boom*-ul inițial, creşterea excesivă şi continuă care se produce în mod invariabil la bursa de valori şi, pe de altă parte, o dată cu declanşarea crizei, contracția inevitabilă a creditului şi recesiunea, care afectează în mod deosebit industriile producătoare de bunuri de capital.

În plus, ar trebui să fie evident că asemenea fluctuații se produc neîncetat ca urmare a unei cauze de ordin instituțional, în măsură să ofere o explicație acestui comportament inerent economiilor de piață (intervenționiste). Potrivit argumentului pe care l-am avansat începând cu primul capitol, cauza rezidă în privilegiul acordat bancherilor, permițându-le, şi astfel încălcând principiile juridice tradiționale, să acorde cu împrumut banii ce le-au fost încredințați în depozite la vedere, aşadar, practicând o rezervă fracționară. Guvernele au profitat, de asemenea, de acest privilegiu pentru a obține o finanțare facilă în momente de impas şi, mai târziu, prin intermediul băncilor centrale, pentru a garanta condițiile lejere de creditare şi lichiditatea inflaționistă care au fost considerate până de curând necesare şi foarte propice pentru stimularea dezvoltării economice.

„Legea tăcerii" cu care este tratată teoria austriacă a ciclului afacerilor este extrem de semnificativă, tot astfel fiind şi ignoranța extinsă a populației cu privire la funcționarea sistemului financiar. Lucrurile se petrec ca şi cum cele două se pliază pe o strategie de evitare a schimbării, strategie care este posibil să izvorască din dorința a numeroşi teoreticieni de a prezerva justificarea intervenției etatice pe piețele financiare şi bancare, la care se adaugă teama şi sentimentul de intimidare pe care majoritatea oamenilor le resimt la gândul de a înfrunta băncile. Conchidem cu următoarele cuvinte ale lui Mises:

> „Pentru explicațiile nonmonetare ale ciclului de afaceri, împrejurarea că există depresiuni recurente este un fapt primar. Adepții săi încep prin a nu vedea, în felul cum schematizează ei secvența evenimentelor economice, nici un indiciu care ar putea sugera o interpretare satisfăcătoare a acestor dezordini enigmatice. Ei caută cu disperare un expedient, pentru a-l aplica peste ideile lor, în calitate de aşa-zisă teorie a ciclului. Nu la fel stau lucrurile cu teoria monetară, sau a creditului de circulație. Teoria monetară modernă a reuşit, în cele din urmă, să îndepărteze toate ideile despre o aşa-zisă

neutralitate a banilor. Ea a demonstrat definitiv că în economia de piață operează factori despre care o doctrină care ignoră forța motrice a banilor nu ne poate spune nimic… Am văzut deja că orice explicație non-monetară a ciclului este constrânsă să admită faptul că o condiție indispensabilă a emergenței boom-ului este o creştere a cantității de bani sau de mijloace fiduciare… Fanatismul acesta, cu care suporterii tuturor doctrinelor non-monetare refuză să-şi recunoască erorile, este, desigur, o manifestare de partizanat politic… Intervenționiştii sunt… dornici de a demonstra că economia de piață nu poate evita repetarea depresiunilor. Ei sunt cu atât mai zeloşi în atacarea teoriei monetare, cu cât manipularea banilor şi a creditului reprezintă astăzi principalul mijloc prin care guvernele anticapitaliste urmăresc implementarea omnipotenței guvernamentale”[118].

[118] Mises, „Erorile explicațiilor nemonetare ale ciclului de afaceri”, în *Human Action*, p. 580-582.

Tabelul VI-1

Un rezumat al etapelor

(1) *Creşterea economisirii voluntare*		*(2)* *Expansiunea creditului (fără creştere a economisirii)*	
S1	Scade ritmul consumului. Preţurile bunurilor de consum scad.	S1	Consumul nu scade.
S2	Scad profiturile contabile în sectorul consumului.	S1	Băncile acordă masiv noi credite şi rata dobânzii se reduce.
S2	Salariile reale tind să crească (valoarea nominală neschimbată; bunuri de consum mai ieftine).	S2	Bunurile de capital se scumpesc.
S2	Efectul Ricardo: lucrătorii sunt înlocuiţi cu echipament de capital.	S2	Cresc cotaţiile pe bursă.
S2	Se reduce rata dobânzii (datorită creşterii economisirii). Bursa creşte moderat.	S2	Se alungeşte artificial structura productivă.
S2	Creşte preţul bunurilor de capital (ca rezultat al creşterii cererii lor, al Efectului Ricardo şi al reducerii ratei dobânzii).	S2	Apar profituri contabile mari în sectorul bunurilor de capital.
S3	Creşte producţia bunurilor de capital.	S3	Sectorul bunurilor de capital cere mai multă mână de lucru.
S3	Se desfac contracte de muncă în sectorul consumului şi se fac angajări în industriile bunurilor de capital.	S3	Cresc salariile.
S4	Se alungeşte definitiv structura de producţie.	S3	Se generalizează *boom*-ul economic şi bursier. Se speculează cu frenezie.
S5	Producţia de bunuri şi servicii de consum creşte mult, preţurile acestora se reduc (ofertă mai mare şi cerere monetară mai mică). Salariile şi venitul naţional cresc definitiv în termeni reali.	S4	Începe să crească cererea monetară pentru bunuri de consum (salariile şi profiturile crescute sunt dedicate consumului)

EXPANSIUNE

BOOM

CRIZĂ	S4	La un moment dat, ritmul de creştere a expansiunii creditului nu mai creşte: rata dobânzii creşte. Bursa se prăbuşeşte.
	S4	Apar profituri contabile în sectorul consumului (creşte cererea).
	S4	Preţurile bunurilor de consum încep să crească mai repede decât salariile, în termeni relativi.
	S4	Salariile reale scad. Efectul Ricardo: echipamentul de capital este înlocuit cu lucrători.
DEPRESIUNE	S5	Sectorul bunurilor de capital înregistrează pierderi substanţiale. (Scade cererea, Efectul Ricardo, cresc costurile. Rata dobânzii şi salariile cresc.)
	S5	Sunt desfăcute contractele lucrătorilor din industriile bunurilor de capital.
	S5	Se lichidează proiectele de investiţii eronate. Au loc falimente bancare şi suspendarea plăţilor. Pesimism generalizat.
	S5	Creşte insolvenţa bancară. Băncile marginale au dificultăţi serioase. Creditul se contractă.
	S5	Lucrătorii sunt reangajaţi în etapele apropiate de consum.
	S5	Se manifestă consumul capitalului, iar structura de producţie se scurtează.
	S5	Producţia de bunuri şi servicii de consum încetineşte.
	S5	Preţul relativ al bunurilor de consum creşte şi mai mult (scade oferta şi creşte cererea monetară).
	S5	Venitul naţional şi salariile scad în termeni reali.

RECUPERARE	S6	Odată ce s-a produs reajustarea, o eventuală creştere a economisirii voluntare poate aduce recuperarea. Vezi coloana (1). Sau poate reîncepe expansiunea creditului. Vezi coloana (2).

Note la Tabelul VI-1

1. Toate referirile la „creşteri" şi „scăderi" ale preţurilor se referă la preţurile relative, nu la preţurile nominale sau la mărimile absolute. De exemplu, „o creştere a preţurilor" bunurilor de consum semnifică o sporire, în termeni relativi, a acestor preţuri, în comparaţie cu preţurile bunurilor intermediare.
2. Este facilă introducerea modificărilor necesare în etapele proceselor teoretice schiţate în tabel, pentru a include particularităţile istorice ale fiecărui ciclu. Prin urmare, dacă o creştere a economisirii voluntare este însoţită de majorarea tezaurizării sau a cererii monetare, etapele vor rămâne neschimbate, va exista însă o diminuare în termeni nominali mai accentuată a preţurilor bunurilor de consum şi o creştere mai uşoară a preţurilor nominale ale factorilor de producţie. Cu toate acestea, relaţiile dintre preţurile relative se vor păstra exact cum au fost descrise în tabel. În cazul expansiunii creditului, dacă există „capacităţi neutilizate" la debutul său, preţul nominal al factorilor de producţie şi al bunurilor de capital nu va creşte semnificativ la început, restul etapelor se va desfăşura însă după cum a fost menţionat, iar, pe deasupra, investiţiile necugetate se vor acumula.
3. Deşi numărul care urmează după litera „S" indică ordinea stadiilor, în anumite împrejurări această numerotare este relativ arbitrară, depinzând de fiecare situaţie istorică particulară şi de faptul dacă etapele se desfăşoară mai mult sau mai puţin concomitent.
4. În condiţii reale, procesul poate ajunge să se oprească un timp nedefinit pe parcursul oricăreia dintre faze, dacă intervenţia statului rigidizează într-un grad înalt pieţele şi, mai precis, dacă preţurile bunurilor intermediare, salariile şi legislaţia muncii fac obiectul unei manipulări reuşite. În plus, o creştere progresivă a expansiunii creditului ar putea întârzia debutul crizei (şi/sau lichidarea malinvestiţiilor), dar ar conduce la o adâncire şi agravare a acesteia în momentul izbucnirii sale inevitabile.

CAPITOLUL VII

O perspectivă critică asupra teoriilor monetaristă şi keynesistă

Pe parcursul acestui capitol vom critica interpretările teoretice alternative, elaborate cu scopul de a oferi o explicație ciclului economic. Avem în vedere, mai precis, teoriile a două dintre cele mai influente şcoli de macroeconomie, anume Şcoala monetaristă şi Şcoala keynesistă. Conform opiniei general acceptate, aceste două abordări oferă explicații alternative, concurente ale fenomenelor economice. Din perspectiva prezentei analize, ele sunt însă victimele unor erori extrem de asemănătoare, putând fi, prin urmare, supuse unei critici fundamentate pe aceleaşi argumente. După o introducere dedicată identificării a ceea ce considerăm a fi elementul unificator al abordărilor macroeconomice, vom studia perspectiva monetaristă – inclusiv câteva trimiteri la teoria „noii macroeconomii clasice" şi la Şcoala „aşteptărilor raționale" –, urmată de pozițiile keynesistă şi neo-ricardiană. Cu acest capitol se încheie cea mai importantă parte analitică a cărții. La sfârşit, sub forma unui apendice, este inclus un studiu teoretic asupra câtorva instituții financiare de o importanță mai redusă, independente de sistemul bancar, fiind acum în măsură să înțelegem pe deplin diferitele efecte pe care acestea le exercită asupra sistemului bancar.

1.

Introducere

Cu toate că majoritatea manualelor de teorie economică şi de istoria gândirii economice susțin o încorporare deplină în teoria economică modernă a revoluției subiectiviste declanşate de Carl Menger în 1871, această afirmație este, în mare măsură, o simplă pretenție retorică. Vechiul „obiectivism" al Şcolii clasice, care a dominat gândirea economică până la izbucnirea revoluției marginaliste, continuă să exercite o influență

puternică. În plus, diferite domenii importante din interiorul teoriei economice au rămas, până în prezent, în mare parte neproductive, datorită unei înțelegeri şi asimilări insuficiente a „concepției subiectiviste”[1].

Probabil că moneda şi disciplina cunoscută sub numele, mai mult sau mai puțin riguros, de „macroeconomie” reprezintă una dintre ariile cele mai semnificative ale teoriei economice, în care influența revoluției marginaliste şi a subiectivismului nu a fost, deocamdată, remarcată. De fapt, cu excepția teoreticienilor Şcolii austriece, adepții macroeconomiei nu au fost, în general, capabili, până în prezent, să îşi conecteze teoriile şi argumentele la adevărata lor sursă, şi anume acțiunea indivizilor umani. Mai precis, ei nu au încorporat în modelele lor următoarea idee esențială, dezvoltată de Menger: fiecare acțiune presupune o serie de paşi consecutivi, pe care actorul trebuie să îi realizeze şi care implică un consum de timp, înainte de a-şi atinge scopul în viitor. Cea mai importantă contribuție economică a lui Menger a fost teoria bunurilor economice de ordine diferite – bunurile de consum, sau bunurile economice de „ordinul întâi”, şi bunurile economice „de ordin superior”. Potrivit acestei teorii, bunurile economice de ordine superioare sunt încorporate într-un număr de etape succesive, fiecare dintre ele fiind mai îndepărtată de consumul final decât ultima etapă şi culminând cu etapa inițială, în care actorul a planificat întreaga desfăşurare teleologică. Teoria capitalului şi a ciclurilor economice pe care am prezentat-o în această carte se sprijină în totalitate pe

[1] De pildă, atunci când Oskar Lange şi alți teoreticieni au elaborat teoria neoclasică a socialismului, ei au intenționat să aplice modelul walrasian al echilibrului general pentru a soluționa problema calculului economic socialist. O lungă perioadă de timp, majoritatea economiştilor a crezut că această chestiune a fost rezolvată cu succes, însă, recent, a devenit clar că părerea lor a fost nefondată. Această eroare ar fi fost evidentă dacă economiştii în cauză ar fi înțeles, de la bun început, adevărata semnificație şi dimensiunea reală a revoluției subiectiviste şi dacă şi le-ar fi însuşit în mod corespunzător. Într-adevăr, dacă întreaga intenționalitate, informație şi cunoaştere sunt create de ființele umane şi izvorăsc de la acestea pe parcursul interacțiunii lor libere cu alți actori ai pieței, ar trebui să fie evident că, în măsura în care posibilitatea agenților economici de a acționa liber este în mod sistematic limitată (esența sistemului socialist este încorporată în acest tip de coerciție instituțională), capacitatea lor de a crea, de a descoperi noi informații şi de a coordona societatea se diminuează; acest fapt duce la imposibilitatea actorilor de a descoperi informația de ordin practic, necesară pentru coordonarea societății şi realizarea calculelor economice. Asupra acestei probleme, vezi Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, cap. 4-7, p. 157-411.

acest concept mengerian. Este o idee uşor de înțeles, întrucât toți oamenii, pentru simplul fapt că sunt oameni, recunosc acest concept al acțiunii umane ca fiind acela pe care ei îl pun în aplicare zilnic, ori de câte ori şi în orice context acționează. Pe scurt, Şcoala austriacă a elaborat întreaga teorie a capitalului, a banilor şi a ciclului afacerilor, ce se găsea în mod implicit în subiectivismul ce a revoluționat teoria economică în 1871.

Cu toate acestea, în economie, structurile de gândire depăşite au constituit substratul unei respingeri foarte viguroase a subiectivismului, reacție ce este încă sesizabilă în prezent. Astfel că nu este surprinzătoare afirmația lui Frank H. Knight, unul dintre cei mai importanți reprezentanți ai uneia dintre cele două şcoli „obiectiviste", pe care le vom examina critic pe parcursul acestui capitol:

> „Probabil că cea mai semnificativă deficiență în sistemul economic mengerian... o reprezintă perspectiva sa asupra producției, ca proces de transformare a bunurilor de ordin mai înalt în bunuri de ordin mai scăzut."[2]

Vom cerceta acum căile prin care ideile Şcolii clasice au continuat să predomine în Şcoala monetaristă şi cea keynesistă, ai căror susținători au disprețuit până în prezent revoluția subiectivistă declanşată în 1871. Deschidem discuția cu o explicare a erorilor prezente în conceptul de capital propus de J. B. Clark şi F. H. Knight. Vom continua cu o investigare critică a versiunii mecaniciste a teoriei cantitative a banilor, susținută de monetarişti. După o scurtă digresiune în Şcoala aşteptărilor raționale, vom studia modalitățile prin care teoria economică keynesistă, aflată în prezent în pragul unei crize, împărtăşeşte multe dintre erorile teoretice ale macroeconomiei monetariste[3].

---

[2] Frank H. Knight, în introducerea pe care a scris-o la prima ediție în limba engleză a cărții lui Carl Menger, *Principles of Economics*, p. 25.

[3] Următorul citat din John Hicks furnizează o dovadă incontestabilă că revoluția subiectivistă declanşată de Şcoala austriacă a stat în centrul dezvoltării economiei până în momentul eruperii „contrarevoluției" neoclasico-keynesiste:

> „Am recunoscut filiera «austriacă» a ideilor mele; tributul datorat lui Böhm-Bawerk şi continuatorilor săi este un omagiu pe care sunt mândru să îl aduc. Eu scriu în tradiția lor; am realizat însă, pe măsură ce munca mea a continuat, că această tradiție este mai extinsă şi mai amplă decât părea inițial. «Austriecii» nu formau o sectă aparte, în afara curentului principal; ei reprezentau curentul principal; ceilalți erau în afara lui."
> (Hicks, *Capital and Time*, p. 12).

2.

Critica teoriei monetariste

Conceptul fictiv de capital

Şcoala neoclasică a urmat, în linii generale, o tradiție anterioară revoluției subiectiviste şi care tratează cu un sistem productiv în care factorii diferiți de producție dau naştere, într-un mod omogen şi orizontal, bunurilor şi serviciilor de consum, fără a permite absolut deloc imersiunea acestor factori în timp şi spațiu, printr-o structură temporală a etapelor de producție. Acesta a fost, în principiu, contextul primar al cercetării întreprinse de economiştii clasici, de la Adam Smith, Ricardo, Malthus şi Stuart Mill până la Marshall[4]. El a oferit, în ultimă instanță, şi

---

Este interesant să urmărim evoluția personală pe plan ştiințific a lui Sir John Hicks. Prima ediție a cărții sale *The Theory of Wages* (Macmillan, Londra, 1932) reflectă o puternică influență austriacă asupra operei sale de început. Capitolele 9 şi 11 au fost în mare parte inspirate din Hayek, Böhm-Bawerk, Robbins şi alți austrieci, pe care îi citează adeseori (vezi, de pildă, citatele de la p. 190, 201, 215, 217 şi 231). Hicks devine, mai târziu, unul dintre principalii arhitecți ai sintezei doctrinale a Şcolii neoclasic-walrasiene şi a Şcolii keynesiste. În ultima etapă a carierei sale de economist, el revine, cu un anumit sentiment de remuşcare, la originile sale subiectiviste, adânc ancorate în şcoala austriacă. Consecința: ultima sa lucrare despre teoria capitalului, de unde am preluat citatul de la începutul acestei note de subsol. Următoarea afirmație, făcută de John Hicks în 1978, este încă şi mai limpede, dacă acest lucru este cu putință: „În momentul de față, îi consider pe Walras şi Pareto – ce au reprezentat obiectul primei mele admirații – atât de inferiori față de Menger". John Hicks, „Is Interest the Price of a Factor of Production?", în *Time, Uncertainty, and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo, ed., Lexington Books, Lexington, Mass., 1979, p. 63.

[4] Alfred Marshall este neîndoielnic persoana ce poartă cea mai mare responsabilitate atât pentru eşecul teoreticienilor Şcolii monetariste, cât şi pentru cel al teoreticienilor Şcolii keynesiste – moştenitorii săi intelectuali – de a înțelege procesele prin care expansiunea banilor şi a creditului afectează structura productivă. Într-adevăr, Marshall a fost incapabil să integreze în teoria economică anglo-saxonă revoluția subiectivistă (începută de Menger în 1871) şi să o ducă până la consecințele sale ultime. Dimpotrivă, el a insistat asupra elaborării unei *sinteze* „diluate" a noilor contribuții marginaliste şi a teoriilor Şcolii clasice anglo-saxone, ce a parazitat teoria economică neoclasică până in prezent. Astfel, este interesant să subliniem că, pentru Marshall, ca şi pentru Knight, diferența

structura operei lui John Bates Clark (1847-1938). Clark a fost profesor de economie la Columbia University din New York; reacţia sa puternic anti-subiectivistă în sfera teoriei dobânzii şi a capitalului continuă şi în prezent să fie fundaţia întregului edificiu neoclasic-monetarist[5]. Într-adevăr, pentru Clark, producţia şi consumul sunt *simultane*. Din perspectiva sa, procesele de producţie nu sunt compuse din etape şi nu este necesară aşteptarea unei anumite perioade de timp până la culegerea rezultatelor proceselor de producţie. Clark vede capitalul ca pe un *stoc permanent*, care generează în mod „automat" o productivitate sub forma dobânzii. Conform teoriei sale, cu cât este mai mare acest stoc social de capital, cu atât este mai

subiectivistă esenţială dintre bunurile economice de ordinul întâi (bunurile de consum) şi bunurile economice de ordin superior „este vagă şi, probabil, fără prea mare importanţă practică" (Alfred Marshall, *Principles of Economics*, ediţia a opta, Macmillan, Londra, 1920, p. 54). În plus, Marshall s-a dovedit incapabil să se despartă de vechiul mod de gândire, pre-subiectivist, conform căruia costurile sunt cele ce determină preţurile, nu invers. În realitate, Marshall credea că, în vreme ce utilitatea marginală determină cererea pentru bunuri, oferta depinde, în ultimă instanţă, de factori „reali". El a trecut cu vederea faptul conform căruia costurile nu reprezintă nimic mai mult decât evaluarea subiectivă a acelor scopuri ale actorului la care acesta renunţă în acţiune, astfel că ambele lame ale faimoasei „perechi de foarfece" a lui Marshall au aceeaşi bază subiectivă, fundamentată pe utilitate (Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, p. 301-308). Problemele de comunicare (lucrările autorilor austrieci au fost traduse cu întârziere în limba engleză, şi atunci doar parţial), alături de şovinismul intelectual evident al multor economişti britanici au susţinut, de asemenea, în mod considerabil îmbrăţişarea doctrinelor marshalliene. Aceasta explică şi totala neîncredere în austrieci a majorităţii economiştilor din tradiţia anglo-saxonă, dar şi adeziunea lor la ideile lui Marshall şi, prin urmare, la cele ale lui Ricardo şi ale celorlalţi economişti clasici, ca parte din modelele lor. (Vezi, de pildă, scrisoarea lui H.O. Meredith adresată lui John Maynard Keynes, din 8 decembrie 1931, publicată la p. 267-268 în vol. 13 din *The Collected Writings of John Maynard Keynes: The General Theory and After*, partea I, *Preparation*, Donald Moggridge, ed., Macmillan, Londra, 1973). Vezi, de asemenea, critica lui Schumpeter la adresa lui Marshall în Joseph A. Schumpeter, *History of Economic Analysis*, Oxford University Press, Oxford şi New York, 1954, p. 920-924.

[5] Cele mai importante lucrări ale lui J.B. Clark: „The Genesis of Capital", p. 302-315; „The Origin of Interest", *Quarterly Journal of Economics* 9, aprilie 1895, p. 257-278; *The Distribution of Wealth,* Macmillan, New York, 1899, republicat de Augustus M. Kelley, New York, 1965; şi „Concerning the Nature of Capital: A Reply", *Quarterly Journal of Economics*, mai 1907.

redusă dobânda. În acest model, fenomenul preferinței de timp nu influențează absolut deloc dobânda.

Conceptul de proces de producție al lui Clark nu reprezintă, în mod evident, nimic altceva decât o transpunere, în domeniul teoriei capitalului, a noțiunii walrasiene de echilibru general. Walras a elaborat un model economic al echilibrului general, pe care l-a exprimat sub forma unui sistem de ecuații *simultane*, menit să explice modalitatea de formare a prețurilor de piață ale diferitelor bunuri şi servicii. Eroarea majoră a modelului walrasian a fost aceea de a presupune interacțiunea – în cadrul unui sistem de ecuații simultane – a unor mărimi (variabile şi parametri) care nu sunt simultane, ci se succed *secvențial* în timp, pe măsură ce acțiunile agenților care participă la proces pun în mişcare procesul de producție. Pe scurt, modelul walrasian al echilibrului general este un model strict static, care eşuează în a ține seama de trecerea timpului şi care descrie interacțiunile reciproce ale unor parametri şi variabile presupuse a fi sincrone, dar care nu apar niciodată simultan în viața reală.

Din punct de vedere logic, este imposibil să explicăm procesele economice reale utilizând un model economic care ignoră dimensiunea temporală şi în care studiul generării secvențiale a proceselor lipseşte cu desăvârşire[6]. Este surprinzător faptul că o teorie ca aceea apărată de Clark a

---

[6] Probabil că Hans Mayer (în articolul său „Der Erkenntniswert der funktionellen Preistheorien", publicat în *Die Wirtschsftstheorie der Gegenwart*, Verlag von Julius Springer, Viena, 1932, vol. 2, p. 147-239b) a fost teoreticianul care a criticat în modul cel mai strălucit variile încercări de a oferi o explicare funcțională a teoriei prețurilor, apelând la modele statice de echilibru (general sau parțial). Articolul său a fost tradus în engleză, la inițiativa lui Israel M. Kirzner, şi publicat sub titlul „The Cognitive Value of Functional Theories of Price: Critical and Positive Investigations Concerning the Price Problem", capitolul XVI din *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, vol. 2: *The InterWar Period*, William Pickering, Londra, 1994, p. 55-168. Hans Mayer conchide astfel:

> „Există, în esență, o ficțiune implicită, mai mult sau mai puțin mascată, în centrul teoriilor matematice ale echilibrului. Cu alte cuvinte, *acestea pun laolaltă, în ecuații simultane, mărimi non-simultane, ce operează în secvența genetic-cauzală, ca şi cum ele ar coexista la acelaşi moment*. O stare de lucruri este *sincronizată* în abordarea «statică», în vreme ce, în realitate, noi avem de-a face cu un *proces*. Nu putem însă considera un *proces generativ* [văzut într-o perspectivă] «statică» drept o *stare de repaos*, fără a elimina exact elementul ce îl definește."
>
> (Mayer, p. 92, în ediția engleză; subliniat în original)

devenit, cu toate acestea, cea mai larg acceptată până în momentul de față în ştiința economică şi că apare în majoritatea manualelor introductive. Într-adevăr, aproape toate aceste cărți încep cu o explicare a „fluxului circular al venitului"[7], ce descrie interdependența producției, consumului şi schimburilor între diferiți agenți economici (gospodării, firme etc.). Asemenea explicații pierd complet din vedere rolul pe care îl joacă timpul în desfăşurarea evenimentelor economice. Cu alte cuvinte, acest model se bazează pe presupoziția că toate acțiunile au loc *în acelaşi timp*, asumpție falsă şi complet nefondată, care nu numai că evită soluționarea chestiunilor economice reale, dar, în plus, constituie un obstacol aproape insurmontabil în calea descoperirii şi analizării acestor probleme de către cercetători. Ideea i-a condus pe Clark şi discipolii săi la părerea că dobânda este determinată de „productivitatea marginală" a acestui stoc omogen, misterios – presupus de ei a fi capitalul –, fapt care lămureşte concluzia la care au ajuns, anume că, pe măsura sporirii acestui stoc de capital, rata dobânzii va tinde să scadă[8].

Mayer revizuieşte apoi şi îşi dezvoltă substanțial articolul, la cererea lui Gustavo del Vecchio: Hans Mayer, „Il concetto di equilibrio nella teoria economica", în *Economía Pura*, Gustavo del Vecchio, ed., *Nuova Collana di Economisti Stranieri e Italiani*, Unione Tipografico-Editrice Torinese, Torino, 1937, p. 645-799.

[7] O prezentare standard a modelului „fluxului circular al venitului" şi a diagramei tradiționale a fluxului apare, de pildă, în Paul A. Samuelson şi William D. Nordhaus, *Economics.* Mark Skousen susține că inventatorul diagramei fluxului circular (denumită „roata avuției") a fost anume Frank H. Knight. Vezi Skousen, *Vienna and Chicago: Friends or Foes*, Capital Press, Washington, D.C., 2005, p. 65.

[8] Pentru scopurile noastre, şi anume analizarea efectelor pe care le exercită expansiunea creditului asupra structurii de producție, nu este necesar să zăbovim aici şi să stabilim care teorie a dobânzii este mai bine întemeiată; merită însă să amintim că Böhm-Bawerk a respins teoriile care fundamentau dobânda pe productivitatea capitalului. În realitate, conform lui Böhm-Bawerk, teoreticienii care susțin că dobânda este determinată de productivitatea marginală a capitalului sunt incapabili să explice, printre altele, care este motivul pentru care competiția între diferiți antreprenori nu tinde să conducă la egalizarea valorii bunurilor de capital cu valoarea bunurilor rezultante, eliminându-se astfel orice ecart valoric între costuri şi output pe parcursul întregii perioade de producție. După cum menționează Böhm-Bawerk, teoriile bazate pe productivitate nu reprezintă altceva decât o rămăşiță a conceptului obiectivist al valorii, conform căruia valoarea este determinată de costul istoric implicat în procesul de producție al diferitelor bunuri şi servicii. Prețurile [bunurilor şi serviciilor – n.t.] determină însă costurile [acestora – n.t.], nu invers. Cu alte cuvinte, agenții

După John Bates Clark, Irving Fisher – un alt economist american, cel mai renumit susținător al versiunii mecaniciste a teoriei cantitative a banilor – a apărat, de asemenea, teza conform căreia capitalul este un „stoc", după cum venitul este un „flux". Procedează astfel în cartea sa *The Nature of Capital and Income*, iar susținerea pe care el o acordă acestei teze a sprijinit perspectiva evident „macroeconomică" a lui Clark, ce presupunea echilibrul general[9].

---

economici suportă costuri, întrucât ei apreciază că valoarea pe care vor fi în măsură să o obțină din bunurile de consum pe care le produc va depăşi aceste costuri. Acelaşi principiu se aplică productivității marginale a fiecărui bun de capital; aceasta este determinată, în ultimă instanță, de valoarea *viitoare* a bunurilor şi serviciilor de consum la a căror producție contribuie şi care, printr-un proces de scontare, dă valoarea *prezentă* de piață a bunului de capital analizat. Astfel, originea şi existența dobânzii trebuie să fie independente de bunurile de capital şi trebuie să fie fundamentate pe preferința subiectivă de timp a ființelor umane. Este uşor de înțeles de ce teoreticienii şcolii Clark-Knight au căzut în capcana de a considera că rata dobânzii este determinată de productivitatea marginală a capitalului. Trebuie doar să observăm că dobânda şi productivitatea marginală a capitalului devin egale în următoarele condiții: (1) un cadru al unui echilibru perfect, în care nu se mai produce nici o schimbare; (2) un concept al capitalului înțeles ca un stoc fictiv, ce se auto-generează şi care nu necesită luarea nici unei decizii specifice privind deprecierea sa; şi (3) o accepțiune a producției ca proces „instantaneu", ce nu durează în timp. Date fiind aceste trei condiții, care sunt atât de absurde, pe cât sunt de îndepărtate de realitate, renta bunului de capital este întotdeauna egală cu rata dobânzii. În lumina acestui fapt, este uşor de înțeles că teoreticienii, saturați cu o interpretare sincronă, instantanee a capitalului, au fost induşi în eroare de egalitatea matematică a rentei şi a dobânzii într-o asemenea situație ipotetică; şi că, de aici, ei au ajuns la concluzia teoretic de nejustificat, conform căreia productivitatea determină rata dobânzii – şi nu invers, după cum susțin austriecii. Despre acest subiect, vezi Eugen von Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. 1, p. 73-122. De asemenea, articolul lui Israel M. Kirzner, „The Pure Time-Preference Theory of Interest: An Attempt at Clarification", publicat în cartea *The Meaning of Ludwig von Mises: Contributions in Economics, Sociology, Epistemology, and Political Philosophy*, Jeffrey M. Herbener, ed., Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Olanda, 1993, cap. 4, p. 166-192; republicat ca eseul nr. 4 în Israel M. Kirzner, *Essays on Capital and Interest*, p. 134-153. Vezi, de asemenea, Fetter, *Capital, Interest and Rent*, p. 172-316.

[9] Irving Fisher, *The Nature of Capital and Income*, Macmillan, New York, 1906; vezi şi articolul său „What Is Capital?", publicat în *The Economic Journal*, decembrie 1896, p. 509-534.

În plus, conceptul static, obiectiv de capital al lui Clark este însuşit şi de Frank H. Knight (1885-1962), fondatorul actualei Şcoli de la Chicago. În realitate, Knight, mergând pe urmele lui Clark, vede capitalul ca pe un stoc permanent, ce produce venit în mod automat şi sincron, considerând „procesul" de producţie a fi instantaneu, fără a cuprinde etape temporale diferite[10].

Critica austriacă adresată lui Clark şi Knight

Economiştii austrieci au reacţionat vehement la teoria obiectivistă, eronată a lui Clark şi Knight referitoare la procesul de produţie. Böhm-Bawerk, de pildă, califică drept *mistic* şi *mitologic* conceptul clarkian de capital, remarcând că procesele de producţie nu depind niciodată de vreun stoc misterios, omogen, ci, dimpotrivă, au întotdeauna ca fundament co-participarea bunurilor de capital specifice, pe care antreprenorii trebuie mai întâi să le identifice, să le producă, să le selecteze şi să le combine pe parcursul procesului economic. Potrivit lui Böhm-Bawerk, Clark vede capitalul ca pe un soi de „jeleu valoric", sau ca pe o ficţiune. Dovedind o remarcabilă capacitate predictivă, Böhm-Bawerk ne-a atenţionat că

[10] George J. Stigler este un alt membru al Şcolii de la Chicago ce a făcut eforturi pentru susţinerea conceptului fictiv de capital, aparţinând lui Clark şi Knight. Astfel, în teza sa de doctorat – scrisă, interesant, sub coordonarea lui Frank H. Knight în 1938 –, Stigler atacă cu vehemenţă conceptul subiectivist de capital, dezvoltat de Menger, Jevons şi Böhm-Bawerk. În ceea ce priveşte contribuţia de pionierat a lui Menger referitoare la bunurile de ordine diferite, Stigler este de părere că „clasificarea bunurilor în ordine a avut în sine, în orice caz, o valoarea îndoielnică". El îl critică, astfel, pe Menger de a nu fi formulat un asemenea concept al „procesului" de producţie, în care bunurile de capital produc „un flux perpetuu de servicii (venit)". George J. Stigler, *Production and Distribution Theories*, Transaction Publishers, Londra, 1994, p. 138 şi 157. În consecinţă, Stigler conchide că, „în opinia autorului, teoria capitalului ce îi aparţine lui Clark este fundamental corectă". (p. 314) Stigler nu reuşeşte să înţeleagă că un stoc abstract, fictiv, ce se auto-generează nu oferă spaţiu de manifestare antreprenorilor, din moment ce toate evenimentele economice se petrec la nesfârşit fără nici o schimbare. În viaţa reală însă, capitalul îşi prezervă capacitatea productivă doar prin intermediul acţiunilor umane concrete, referitoare la toate aspectele investiţiei, deprecierii şi consumării bunurilor specifice de capital. Astfel de acţiuni antreprenoriale se pot dovedi încununate de succes, după cum pot fi supuse şi erorii.

îmbrăţişarea acestei idei va conduce negreşit la erori grave în evoluţia viitoare a teoriei economice[11].

[11] Eugen von Böhm-Bawerk, „Professor Clark's Views on the Genesis of Capital", *Quarterly Journal of Economics* IX, 1895, p. 113-131, republicat, p. 131-143 în *Classics in Austrian Economics*, Kirzner, ed., vol. 1. Böhm-Bawerk a prevăzut, în mod remarcabil, că doctrinele subconsumului, îndelung respinse, vor căpăta o nouă viaţă dacă modelul static al lui Clark va predomina. Un bun exemplu îl reprezintă keynesismul, care izvorăşte, într-un anumit sens, din teoriile neoclasice marshalliene:

> „Când acceptăm, împreună cu profesorul Clark, o asemenea prezentare a problemei, afirmaţia conform căreia capitalul nu se consumă apare ca o altă figură de stil, inexactă şi strălucitoare, ce nu trebuie luată cu nici un chip *ad litteram*. Oricine o interpretează întocmai se află într-o eroare deplină, în care, în realitate, ştiinţa a mai căzut o altă dată. Mă refer la doctrina binecunoscută şi, odinioară, larg răspândită, conform căreia economisirea reprezintă un rău social, iar clasa celor ce cheltuiesc risipind banii, un factor benefic în economia socială, întrucât ceea ce se economiseşte nu este cheltuit, prin urmare, producătorii nu pot găsi o piaţă".
> (Böhm-Bawerk, citat în C*lassics in Austrian Economics*, Kirzner, ed., vol. 1, p. 137)

Mises ajunge la aceeaşi concluzie, când îl critică pe Knight pentru

> „noţiuni himerice noi, cum ar fi «proprietatea de auto-perpetuare» a lucrurilor folositoare. În tot cazul, teoriile lor au menirea de a furniza justificări doctrinei care pune toate relele pe seama supraeconomisirii şi a subconsumului şi recomandă drept panaceu cheltuielile publice."
> (*Human Action*, p. 848)

O critică suplimentară a lui Böhm-Bawerk la adresa lui Clark apare mai cu seamă în eseurile sale, „Capital and Interest Once More", publicate în *Quarterly Journal of Economics*, noiembrie 1906 şi februarie 1907, îndeosebi p. 269, 277 şi 280-282; „The Nature of Capital: A Rejoinder", *Quarterly Journal of Economics*, noiembrie 1907; şi în lucrarea citată anterior, *Capital and Interest*. Mai mult, faptul că noţiunea lui Böhm-Bawerk de „perioadă medie de producţie" a fost inadecvată – lucru recunoscut de Menger, Mises, Hayek şi alţii – nu confirmă în nici un caz conceptul fictiv de capital propus de Clark şi Knight. Membrii Şcolii austriece au recunoscut în unanimitate că Böhm-Bawerk a comis o eroare atunci când a introdus, în analiza sa, „perioada medie de producţie" – inexistentă, de altfel –, din moment ce întreaga teorie a capitalului poate fi elaborată cu uşurinţă dintr-un punct de vedere prospectiv; cu alte cuvinte, în lumina estimărilor subiective ale actorilor, referitoare la perioadele temporale în care se vor derula acţiunile lor viitoare. De fapt, Hayek precizează că:

> „Profesorul Knight pare să susţină că demascarea ambiguităţilor şi a inconsecvenţelor interne noţiunii de perioadă medie de investiţie serveşte la

După Böhm-Bawerk, un alt partizan al austrianismului, Fritz Machlup, a supus, la rândul său, teoria Clark-Knight a capitalului unei critici viguroase, ajungând la următoarea concluzie:

> „A fost şi există întotdeauna o alegere între a menține capitalul, a-l spori sau a-l consuma. Iar experiența trecută şi „prezentă" ne spune că decizia în favoarea consumului de capital este departe de a fi imposibilă sau improbabilă. Capitalul nu este cu necesitate veşnic."[12]

Înțelegând că dezbaterea dintre cele două poziții nu este inutilă, de vreme ce presupune ciocnirea dintre două concepții total incompatibile asupra ştiinței economice – şi anume subiectivismul versus obiectivismul clădit pe paradigma echilibrului general –, Hayek atacă şi el poziția lui Clark şi Knight, identificând următoarea eroare fundamentală:

> „Această greşeală elementară – dacă înlocuirea soluției unei probleme cu o aserțiune lipsită de sens poate fi numită greşeală – constă în însăşi ideea de capital ca un stoc care se menține prin el însuşi în mod automat şi în aceea că, în consecință, necesitatea reproducerii lui nu mai constituie o problemă economică, din momentul în care o cantitate de capital a fost produsă."[13]

Hayek accentuează ideea că dezbaterea cu privire la natura capitalului nu este o simplă chestiune de terminologie. Dimpotrivă, el subliniază faptul că înțelegerea conceptului fictiv de capital ca stoc auto-regenerabil, într-un proces productiv atemporal, îi împiedică pe înşişi adepții săi să

> eliminarea completă a ideii de timp din teoria capitalului. Nu aşa stau însă lucrurile. În general, este suficient să afirmi că perioada de investiție a unor factori a fost prelungită, în vreme ce perioada de investiție a tuturor celorlalți factori a rămas nemodificată."
> (F. A. Hayek, „The Mythology of Capital", *Quarterly Journal of Economics*, februarie 1936, p. 206)

[12] Fritz Machlup, „Professor Knight and the «Period of Production»", p. 580, republicat în Israel M. Kirzner, ed., *Classics in Austrian Economics*, vol. 2, cap. 20, p. 275-315.

[13] F. A. Hayek, „The Mythology of Capital", *Quarterly Journal of Economics*, februarie 1936, p. 203. Câțiva ani mai târziu, Hayek adaugă:

> „Cu tot respectul cuvenit profesorului Knight, mă tem că nu pot să iau în serios viziunea sa, deoarece nu pot să ataşez nici un înțeles acestui «stoc» mistic, şi că nu voi putea să-i consider poziția drept un concurent real al teoriei susținute aici."
> (Hayek, *The Pure Theory of Capital*, p. 94)

identifice, în mare, problemele economice reale cu adevărat importante. În particular, această interpretare îi face incapabili să mai perceapă schimbările apărute în structura de producție, în urma modificării nivelului economisirii voluntare, precum şi căile prin care expansiunea creditului afectează structura de producție. Cu alte cuvinte, conceptul fictiv de capital îi îndepărtează pe partizanii săi de înțelegerea legăturii strânse ce există între aspectele *micro* şi *macro* ale economiei, căci conexiunea dintre cele două este formată tocmai din planurile temporale ale antreprenorilor creativi – excluşi, prin definiție, din modelul walrasian al sistemului economic, ce este încorporat de Knight şi Clark în propria teorie a capitalului[14].

Ludwig von Mises se alătură mai târziu dezbaterii, manifestându-şi nemulțumirea cu privire la „noțiuni himerice noi, cum ar fi «proprietatea de auto-perpetuare» a lucrurilor folositoare."[15]. Mises îşi însuşeşte opiniile lui Böhm-Bawerk[16] atunci când afirmă că asemenea noțiuni sunt avansate, în ultimă instanță, pentru a justifica doctrinele bazate pe mitul „subconsumului" şi pe presupusul „paradox al economisirii", pentru ca, în acest fel, să se ofere o bază teoretică politicilor economice care promovează consumul în detrimentul economisirii. Mises explică faptul că întreaga structură actuală a bunurilor de capital este consecința deciziilor antreprenoriale concrete, luate în trecut de oameni în carne şi oase, care, în anumite situații, au optat pentru investiția în anumite bunuri de capital, în alte circumstanțe au hotărât să înlocuiască aceste bunuri de capital sau să le recombine într-un mod cu totul nou, iar în alte momente chiar să le abandoneze sau să consume bunurile de capital deja produse. Prin urmare, „noi ne găsim într-o situație mai bună decât generațiile anterioare, deoarece suntem echipați cu bunurile de capital pe care acestea le-au

[14] Urmările negative ale ignorării factorului timp şi a etapelor prezente în orice proces al unei acțiuni au fost subliniate de Hayek încă din 1928, când remarca:

> „A devenit evident că obişnuita excludere a timpului afectează negativ situația prezentă, ceea ce ridică mari semne de întrebare asupra utilității rezultatelor obținute până în prezent".
> (F. A. Hayek, „Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money", publicat inițial în germană în 1928, cap. 4 din *Money, Capital and Fluctuations*, p. 72)

[15] Mises, *Human Action*, p. 848.

[16] Vezi nota 11 de mai sus.

acumulat pentru noi”[17]. Pare incredibil ca, la acest nivel, să fie necesară reamintirea unor principii teoretice atât de evidente.

Într-o carte mult mai apropiată de momentul prezent, *An Essay on Capital*, Israel M. Kirzner subliniază că noțiunea de capital susținută de Knight şi Clark elimină din procesul de producție activitatea umană, antreprenorială, de luare a deciziilor. *Planurile* diferite ale indivizilor, referitoare la bunurile de capital specifice, pe care ei s-ar putea decide să le creeze sau să le utilizeze în procesele lor de producție, sunt pierdute complet din vedere. Pe scurt, Clark şi Knight presupun că derularea evenimentelor „curge” de la sine şi că viitorul este un dat obiectiv ce respectă un model stabil, nefiind afectat de acțiunile şi deciziile microeconomice ale agenților individuali, pe care ei le consideră complet predeterminate. Kirzner conchide prin a spune că perspectiva lui Clark şi Knight ignoră „caracterul planificat al [activității de] menținere a bunurilor de capital”, adăugând că modelul celor doi implică acceptarea ideii că

> „viitorul se va îngriji de el însuşi, atâta timp cât «sursele» prezente ale fluxurilor viitoare de bunuri sunt menținute în mod corespunzător... Abordarea lui Knight reflectă perfect modul în care această noțiune inutilă şi amăgitoare de «automatism» a fost transformată într-o teorie a capitalului pe deplin articulată şi autonomă”[18].

Critica adresată versiunii monetariste mecaniciste a teoriei cantitative a banilor

Monetariştii nu se limitează la ignorarea rolului pe care timpul şi etapele îl joacă în structura de producție a economiei. Ei au acceptat, în plus, şi o versiune *mecanicistă* a teoriei cantitative a banilor, interpretare pe care ei o fundamentează pe o ecuație care pretinde că ar demonstra existența unei legături cauzale *directe* între cantitatea totală de bani în circulație, „nivelul general” al prețurilor şi producția totală. Aceasta este ecuația:

$$MV = PT$$

unde M reprezintă stocul de monedă, V este „viteza de circulație” (de câte ori trece, în medie, unitatea monetară dintr-o mână în alta, într-o anumită perioadă de timp); P reprezintă nivelul general al prețurilor, iar

[17] Mises, *Human Action*, p. 492.

[18] Kirzner, *An Essay on Capital*, p. 63; sublinierea autorului nu este evidențiată.

T, „agregatul" tuturor cantităților de bunuri şi servicii ce au făcut obiectul schimburilor în decursul unui an[19].

Presupunând relativ nemodificată în timp „viteza de circulație" a banilor şi că PNB (produsul național brut) s-ar apropia de nivelul atins în condițiile „ocupării depline", monetariştii cred că moneda este *neutră* pe termen lung şi că, în consecință, o expansiune a ofertei de monedă (M) tinde să crească *proporțional* nivelul general al prețurilor corespunzător. Cu alte cuvinte, deşi în termeni nominali veniturile diferiților factori şi prețurile bunurilor de consum şi ale factorilor de producție ar putea să sporească în acelaşi ritm cu masa monetară, în termeni reali aceste mărimi rămân neschimbate în timp. Monetariştii consideră, astfel, că inflația reprezintă un fenomen monetar care afectează în mod *uniform şi proporțional* toate sectoarele economiei şi că, prin urmare, ea nu dezorganizează sau provoacă discoordonări structurii etapelor de producție. Este evident că abordarea monetariştilor este una pur „macroeconomică" şi că ea ignoră efectele microeconomice ale creşterii monetare asupra structurii de

[19] Aceasta este „versiunea tranzacțională" a ecuației schimburilor. Potrivit lui Irving Fisher (*The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises*, Macmillan, New York, 1911 şi 1925, p. 48 în ediția din 1925), membrul stâng al ecuației poate fi de asemenea separat în două părți, MV şi $M'V'$, unde M' şi V' desemnează oferta, respectiv viteza banilor din depozitele bancare:

$$MV + M'V' = PT$$

O „versiune a venitului național" a ecuației schimburilor a fost, de asemenea, propusă. În acest caz, T reprezintă o măsură a venitului național „real" (de pildă, produsul național brut „real"), care, după cum ştim, include doar bunurile şi serviciile de consum şi bunurile de capital *finale* (vezi, de exemplu, Samuelson şi Nordhaus, *Economics*). Această versiune este în mod particular criticabilă, din moment ce exclude toate produsele etapelor intermediare din structura de producție, produse *ce sunt de asemenea schimbate pe unități din stocul de monedă*, M. Astfel, ecuația ia mai mult de jumătate din valoarea reală, adevărată a lui T, pe care MV se zice că o influențează. În final, „versiunea Cambridge a deținerilor monetare" arată astfel:

$$M = kPT$$

unde M este stocul de monedă (deşi poate fi interpretat şi ca deținere monetare *dorite*), iar PT este o măsură a venitului național. Vezi Milton Friedman, „Quantity Theory of Money", în *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, vol. 4, îndeosebi p. 4-7.

producție. După cum am văzut în secțiunea precedentă, această perspectivă își are originea în absența unei teorii a capitalului care să țină cont de factorul timp.

Economistul englez R. G. Hawtrey – un reprezentant de seamă al Şcolii monetariste la începutul secolului al XX-lea – adoptă o poziție ce ilustrează dificultățile teoretice ale monetarismului. În recenzia pe care o face cărții publicate în 1931 a lui Hayek, *Prices and Production*, Hawtrey își exprimă neputința de a înțelege cartea. Pentru a realiza ce înseamnă această declarație, trebuie să avem în vedere că abordarea hayekiană implică o teorie a capitalului; monetariştilor însă le lipseşte o asemenea teorie, astfel că nu reuşesc să înțeleagă modalitatea în care expansiunea creditului afectează structura de producție[20]. Mai mult, în contradicție cu toate dovezile empirice, Hawtrey declară că primul indiciu al tuturor depresiunilor este un declin al vânzărilor în sectorul bunurilor finale de consum, ignorând astfel faptul că întotdeauna are loc, mai întâi, o prăbuşire şi mai accentuată a prețurilor bunurilor de capital. Aşadar, prețurile bunurilor de consum fluctuează relativ puțin pe parcursul ciclului, în comparație cu prețurile bunurilor de capital produse în etapele cele mai îndepărtate de consum. Credincios poziției sale monetariste, Hawtrey crede, în plus, că expansiunea creditului dă naştere unei cereri monetare excesive, ce se manifestă *uniform* pentru toate bunurile şi serviciile din societate[21].

---

[20] Mai precis, Hawtrey afirmă că lucrarea lui Hayek a fost „atât de dificilă şi obscură, încât este imposibil de înțeles". Vezi R.G. Hawtrey, „Review of Hayek's *Prices and Production*", *Economica*, 12, 1932, p. 119-125. Hawtrey a fost funcționar la Trezoreria britanică şi un monetarist în competiție cu Keynes prin anii 1930 pentru faimă şi impact asupra politicii economice guvernamentale. Până în prezent teoria austriacă a ciclului continuă să îi intrige pe monetarişti. Monetariştii moderni repetă mereu butada lui Hawtrey: de pildă, Alan Meltzer, referindu-se la cartea *Prices and Production* a lui Hayek, afirma:

> „Cartea este obscură şi de neînțeles. Din fericire pentru noi toți şi pentru economia politică şi ştiința socială, Hayek nu şi-a petrecut întreaga viață încercând să explice ce vrea să spună în *Prices and Production*."
> (Alan Meltzer, „Comments on Centi and O'Driscoll", manuscris prezentat la întâlnirea generală a Mont Pèlerin Society, Cannes, Franța, 25-30 septembrie, 1994, p. 1)

[21] R. G. Hawtrey, *Capital and Employment*, Longmans Green, Londra, 1937, p. 250. Hayek îi aduce o critică devastatoare, în recenzia pe care o scrie la cartea lui Hawtrey, *Great Depression and the Way Out*, în *Economica* 12, 1932, p. 126-127. În acelaşi an, Hayek scrie un articol („Das Schicksal der Goldwährung", publicat

Mai recent, alți monetariști au dovedit faptul că le lipseşte o teorie adecvată a capitalului, exprimând aceeaşi nedumerire ca Hawtrey în ceea ce priveşte lucrările ce studiază efectele expansiunii monetare asupra structurii de producție. Milton Friedman şi Anna J. Schwartz afirmau următoarele, referindu-se la posibilele consecințe ale banilor asupra structurii de producție:

> „Cunoaştem puține lucruri cu privire la mecanismul de transmitere, cu excepția unei cunoaşteri în termeni atât de largi şi imprecişi, încât constituie ceva mai mult decât un tablou impresionist, mai degrabă decât un plan ingineresc"[22].

Surprinzător, aceşti autori declară, în plus, că nu există nici o dovadă empirică în favoarea tezei că expansiunea creditului exercită efecte nesimetrice asupra structurii de producție. În consecință, ei ignoră nu numai analiza teoretică prezentată în detaliu în această carte, ci şi diferitele studii empirice trecute în revistă în ultimul capitol. Asemenea lucrări identifică trăsăturile empirice *caracteristice*, ce coincid, în mare, cu cele observate la toate ciclurile economice, de la apariția acestora.

Friedrich A. Hayek menționează că, în ceea ce îl priveşte,

în *Deutsche Volkswirt* 20, februarie 1932, p. 642-645, şi nr. 21, p. 677-681; traducerea engleză este intitulată „The Fate of the Gold Standard", capitolul V din *Money, Capital and Fluctuations*, p. 118-135, în care îl critică cu vehemență pe Hawtrey pentru faptul că a fost, alături de Keynes, unul dintre arhitecții şi apărătorii de frunte ai programului de stabilizare a unității monetare. Potrivit lui Hayek, un asemenea program, clădit pe expansiunea creditului şi aplicat într-un mediu cu o productivitate crescătoare, va produce inevitabil o discoordonare profundă în structura de producție şi o recesiune serioasă. Hayek conchide astfel:

> „Dl. Hawtrey pare să fie unul dintre teoreticienii stabilizării la care am făcut referire mai sus; dispoziția conducerilor băncilor centrale de a se distanța mai mult decât vreodată în trecut de regulile de politică urmate în mod tradițional de aceste bănci poate fi imputată influenței sale."
> (Hayek, *Money, Capital and Fluctuations*, p. 120)

[22] Vezi Milton Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine, Chicago, 1979, p. 222, şi cartea scrisă de Milton Friedman şi Anna J. Schwartz, *Monetary Trends in the United States and United Kingdom: Their Relation to Income, Prices and Interest Rates, 1867-1975*, University of Chicago Press, Chicago, 1982, îndeosebi p. 26-27 şi 30-31. Folosirea noțiunilor de „inginerie" şi „mecanism de transmitere" denotă aplecarea puternic scientistă a celor doi autori.

> „obiecția principală la adresa teoriei [monetariste] este aceea că, pe dimensiunea de «macroteorie», ea se interesează doar de efectele modificărilor cantității de bani asupra nivelului general al prețurilor, fără a acorda atenție incidenței asupra structurii prețurilor relative. În consecință, [teoria monetaristă] tinde să ignore unul dintre efectele cele mai dăunătoare, în opinia mea, ale inflației, şi anume alocarea eronată a resurselor pe care o produce şi şomajul căruia aceasta îi dă naştere în cele din urmă"[23].

Este uşor de înțeles de ce o teorie ca aceea îmbrățişată de monetarişti – elaborată în termeni strict macroeconomici, fără nici o analiză a factorilor microeconomici subiacenți – face abstracție, în mod necesar, nu numai de efectele expansiunii creditului asupra structurii de producție, dar şi, în general, de căile prin care fluctuațiile „nivelului general al prețurilor" afectează structura prețurilor *relative*[24]. Mai degrabă decât o simplă creştere sau scădere a nivelului general al prețurilor, fluctuațiile creditului constituie o „revoluție", ce afectează toate prețurile relative şi, în cele din urmă, declanşează o criză de malinvestiții şi o recesiune economică. Incapacitatea de a asimila acest adevăr l-a determinat pe economistul american Benjamin M. Anderson să afirme că eroarea fundamentală a teoriei cantitative a banilor stă doar în aceea că ea ascunde de ochii cercetătorului fenomenele subiacente microeconomice, ce sunt influen-

---

[23] Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, p. 215. Aproape de sfârşitul vieții, Fritz Machlup comenta astfel pe marginea aceluiaşi subiect:

> „Nu înțeleg de ce un om atât de inteligent ca Milton Friedman nu acordă o importanță mai mare prețurilor relative, costurilor relative, chiar şi într-o perioadă inflaționistă."
> (Joseph T. Salerno and Richard M. Ebeling, „An Interview with Professor Fritz Machlup", *Austrian Economics Newsletter* 3, nr. 1, vara 1980, p. 12)

[24] Mises, *Human Action*, p. 413:

> „Principala eroare a vechii teorii cantitative, precum şi a ecuației de schimb a economiştilor matematicieni, este că au ignorat această problemă fundamentală. Modificările ofertei monetare trebuie să determine şi alte schimbări de date. Sistemele de piață dinainte şi de după pătrunderea sau scurgerea unei cantități de monedă nu diferă numai prin aceea că deținerile monetare ale indivizilor şi prețurile au crescut sau au scăzut. Au survenit şi modificări ale rapoartelor reciproce de schimb dintre diverse bunuri şi servicii, care, dacă ar fi să recurgem la metafore, ar putea fi descrise mai adecvat prin imaginea unei revoluții a prețurilor, decât prin cifra înşelătoare a unei creşteri sau scăderi a «nivelului prețurilor»."

țate de variațiile nivelului general al prețurilor. Într-adevăr, monetariştii se mulțumesc cu ecuația schimburilor din teoria cantitativă, considerând superflue toate aspectele importante ce pot fi tratate în mod adecvat de ea, precum şi întreaga analiză microeconomică ce ar rezulta de aici[25].

Din cele spuse mai sus devine clar că monetariştilor le lipseşte o teorie satisfăcătoare a ciclurilor economice, după cum transpare şi credința lor că depresiunile şi crizele sunt cauzate doar de o „contracție monetară". Acesta este un diagnostic naiv şi superficial, ce confundă cauza şi efectul. După cum bine ştim, crizele economice apar întrucât expansiunea creditului şi inflația distorsionează mai întâi structura de producție printr-un proces complex, ce se va manifesta *mai târziu* sub forma unei crize, contracții monetare şi recesiuni. A pune criza pe seama contracției monetare este identic cu a atribui pojarul febrei şi erupției ce îl însoțesc. Această explicație a ciclurilor poate fi susținută doar de metodologia scientistă, ultraempiristă a macroeconomiei monetariste, o abordare căreia îi lipseşte o teorie a capitalului cu o dimensiune temporală[26].

---

[25] „Formula teoreticienilor cantitativişti este un joc plictisitor cu X şi O – bani, credit şi prețuri. Cu această explicație, problema a fost rezolvată, investigațiile suplimentare şi cercetările adiționale nefiind necesare şi, în consecință, fiind întrerupte – pentru cei ce cred în această teorie. Una dintre cele mai mari deficiențe ale teoriei cantitative a banilor este aceea că tinde să limiteze studierea factorilor subiacenți într-o situație de afaceri."

Anderson conchide:

„Teoria cantitativă a banilor este eronată... Nu putem accepta o teorie generală predominant monetară nici în ceea ce priveşte nivelul prețurilor mărfurilor, nici cu referire la mişcările ciclului afacerilor."
(Anderson, *Economics and the Public Welfare*, p. 70-71)

[26] Monetaristul spaniol Pedro Schwartz a afirmat la un moment dat:

„Nu există nici o teorie demonstrată a ciclurilor: acesta este un fenomen pe care noi pur şi simplu nu îl înțelegem. Însă, cu o monedă devenită elastică şi cu expansiuni şi recesiuni ce ne lasă muți de uimire, este uşor de văzut de ce anume noi, macroeconomiştii, am devenit nepopulari."
(Pedro Schwartz, „Macro y Micro", *Cinco Dias*, 12 aprilie, 1993, p. 3)

Este regretabil că efectele „elasticității" creditului asupra economiei reale continuă să îi deruteze pe monetarişti şi că ei insistă în continuare să desconsidere teoria austriacă a ciclurilor economice; aceasta nu numai că *integrează* pe deplin aspectele „micro" şi „macro" ale teoriei economice, ci explică, în plus, modalitatea prin care expansiunea creditului – ca produs al activității bancare cu

Monetariştii nu sunt numai incapabili să explice recesiunile economice altfel decât referindu-se la efectele contracției monetare[27]; ei nu au reuşit să prezinte nici un argument teoretic valid împotriva teoriei austriece a ciclurilor economice, ci au ignorat-o pur şi simplu sau, asemenea lui Friedman, doar au menționat-o în trecere, susținând în mod fals că acesteia îi lipseşte o bază „empirică". Astfel, într-o critică recentă la adresa teoriei austriece a ciclului, David Laidler este constrâns să revină la vechile argumente keynesiste depăşite, ce se centrează pe presupusa influență sănătoasă a cererii efective asupra venitului real. Ideea de bază este aceasta: o creştere a cererii efective ar putea duce, în cele din urmă, la o creştere a venitului şi, în consecință, după cum se aşteaptă, la o creştere a economisirii; şi, în acest mod, alungirea artificială clădită pe expansiunea creditului ar putea fi menținută la nesfârşit, iar procesul alocării deficiente a resurselor nu ar mai fi răsturnat, în mod necesar, printr-o recesiune[28]. Eroarea esențială conținută în argumentul lui Laidler a fost demascată de Hayek încă din 1941, când a explicat că *singura* cale fezabilă de a menține procesele de producție finanțate prin expansiunea creditului, fără a se declanşa o recesiune, este aceea ca agenții economici să economisească în mod voluntar *tot* venitul monetar suplimentar creat de bănci şi utilizat pentru finanțarea acestor procese. Teoria austriacă a ciclului economic sugerează că ciclurile au loc atunci când *orice fracțiune* din venitul monetar suplimentar – pe care băncile l-au creat prin acordarea de credite şi care a atins structura de producție – este cheltuită de proprietarii bunurilor de capital şi ai mijloacelor originare de producție pe bunuri şi servicii de consum. Astfel, cheltuirea unei părți pe consum – ceea ce reprezintă, întotdeauna, regula – este suficientă să activeze proce-

rezervă fracționară – provoacă invariabil o alocare defectuoasă extinsă în termeni microeconomici, situație ce conduce inevitabil la o recesiune macroeconomică.

[27] Vezi, de pildă, Leland Yeager, *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*, George Selgin, ed., Liberty Fund, Indianapolis, Ind., 1997.

[28] „Este un fapt general acceptat acum că, dacă economisirea depinde de venitul real şi dacă acesta este lăsat să varieze, atunci variațiile în rata investiției induse de crearea de credit, alături de alți factori, vor avea ca efect modificări ale nivelului venitului real şi, prin urmare, ale ratei economisirii voluntare, ca parte integrantă a mecanismelor ce reechilibrează alegerile intertemporale."
(David Laidler, „Hayek on Neutral Money and the Cycle", publicat în *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*, M. Colonna şi H. Hagemann, ed., vol. 1, p. 19.)

sele microeconomice binecunoscute, ce vor conduce în mod irevocabil la criză şi recesiune. Spune Hayek însuşi:

> „Tot ce este necesar pentru ca analiza noastră să fie corectă este ca, în momentul în care veniturile sunt sporite în urma investiţiilor, cota-parte din venitul suplimentar cheltuită pe bunuri de consum pe parcursul unei perioade de timp să fie mai mare decât cota-parte prin care noua investiţie se adaugă producţiei de bunuri de consum în acelaşi interval temporal. Nu avem, desigur, nici un fel de motive să ne aşteptăm că va fi economisită mai mult decât o fracţiune din venitul suplimentar – şi cu siguranţă nu atât cât a fost investit adiţional –, întrucât aceasta ar însemna că practic întregul venit câştigat prin noua investiţie să fi fost economisit"[29].

Este relevant să menţionăm că unul dintre cei mai de seamă monetarişti ai prezentului, David Laidler, este constrâns să apeleze la argumente de sorginte keynesistă, într-o încercare nereuşită de a critica teoria austriacă a ciclurilor economice. În pofida acestui fapt, autorul însuşi recunoaşte că, din punctul de vedere al teoriei austriece, diferenţele dintre monetarişti şi keynesişti sunt doar chestiuni triviale şi majoritatea evidente, de vreme ce ambele grupuri aplică în analizele lor metodologii „macroeconomice" foarte asemănătoare[30].

---

[29] Cu alte cuvinte, ar fi necesar ca agenţii economici să economisească *întregul* venit monetar ce corespunde ariei haşurate din Graficul V-6, care pune în evidenţă porţiunea alungită şi lărgită a structurii de producţie, ca urmare a expansiunii creditului. Este aproape imposibil ca un astfel de eveniment să aibă loc în viaţa reală. Fragmentul de mai sus apare la p. 394 din *The Pure Theory of Capital*. Pe scurt, expansiunea creditului declanşează un comportament *inadaptat* al diferiţilor agenţi economici, iar unica soluţie o reprezintă sporirea economisirii voluntare şi o diminuare a investiţiilor artificial alungite, până când cele două vor fi din nou coordonate. După cum bine precizează Lachmann:

> „Remediul austriac – creşterea economisirii voluntare – se reduce la nimic mai mult decât o *modificare a datelor*, ce va transforma datele care au fost, iniţial, pur imaginare – şi anume, anticipările antreprenoriale referitoare la profit, induse de rata scăzută a dobânzii – în date reale."
> (Lachmann, „On Crisis and Adjustment", *Review of Economics and Statistics*, mai 1939, p. 67)

[30] David Laidler, *The Golden Age of the Quantity Theory*, Phillip Allan, New York, 1991. Laidler conchide în mod caracteristic:

> „Sugerez, pe un plan mai larg, că există mult mai puţine diferenţe între poziţiile neoclasică şi keynesistă, mai cu seamă în ceea ce priveşte sfera

Observaţiile anterioare referitoare la monetarism, anume absenţa unei teorii a capitalului şi adoptarea unei lentile macroeconomice care obliterează problemele cu adevărat importante, nu ar fi complete fără o critică a ecuaţiei schimburilor, $MV = PT$, pe care s-au sprijinit monetariştii de când Irving Fisher a propus-o în cartea sa *The Purchasing Power of Money*[31]. Este evident că această „ecuaţie a schimburilor" este doar o

> monetară, decât se crede îndeobşte. Economiştii ale căror contribuţii le-am analizat nu privesc nici un set anume de aranjamente monetare ca fiind sacrosant. Pentru mulţi dintre ei, «proba de foc» a fiecărui sistem era capacitatea acestuia de a asigura stabilitatea nivelului preţurilor şi, în consecinţă, credeau ei, şi stabilitatea producţiei şi a ocupării."
>
> Laidler adaugă:
>
> „Adoptarea ulterioară a doctrinelor keynesiste de politică economică a fost, de asemenea, produsul firesc al considerării alegerii instituţiilor economice ca fiind o alegere de tip politic, de realizat din considerente de ordin pragmatic." (p. 198)

Cartea lui Laidler este esenţială pentru înţelegerea doctrinelor monetariste actuale şi a evoluţiei lor.

[31] Irving Fisher, *The Purchasing Power of Money*, îndeosebi p. 25 şi urm. în ediţia din 1925. Mises, cu pătrunderea sa caracteristică, subliniază că susţinătorii teoriei cantitative a banilor i-au adus acesteia un prejudiciu mai mare decât oponenţii ei. Aceasta se datorează faptului că majoritatea adepţilor teoriei au îmbrăţişat ecuaţia mecanicistă a schimburilor, care, în cel mai bun caz, reprezintă cel mult o tautologie; şi anume, că venitul şi cheltuiala ce sunt implicate în toate tranzacţiile trebuie să fie egale. Mai mult, ei au urmărit să ofere o explicaţie cuprinzătoare a fenomenelor economice, agregând preţurile bunurilor şi serviciilor ce au făcut obiectul schimburilor în perioade de timp diferite şi presupunând că valoarea unităţii monetare este determinată, printre altele, de „viteza" de circulaţie a banilor. Ei nu au reuşit să înţeleagă că valoarea banilor îşi are originea în dorinţa subiectivă a fiinţelor umane de a păstra anumite deţineri monetare; iar a te concentra exclusiv pe concepte agregative şi mărimi medii de tipul vitezei banilor dă senzaţia că banii îşi îndeplinesc funcţia doar atunci când sunt încheiate tranzacţii, nu şi atunci când rămân „nefolosiţi", sub formă de deţineri monetare aflate în posesia agenţilor economici. Cu toate acestea, cererea de monedă a agenţilor economici cuprinde atât deţinerile monetare păstrate în orice moment, cât şi sumele adiţionale pe care le cer la încheierea unei tranzacţii. Astfel, moneda îşi îndeplineşte funcţia în ambele cazuri şi are întotdeauna un proprietar; cu alte cuvinte, este inclusă în deţinerile monetare ale unui agent economic, indiferent dacă agentul *intenţionează* să sporească sau să restrângă deţinerea monetară în orice moment viitor. Potrivit lui Mises, o altă eroare definitorie a ecuaţiei schimburilor este că aceasta camuflează efectele pe care

ideogramă, care prezintă, mai degrabă cu stângăcie, relaţia dintre creşterea ofertei de monedă şi scăderea puterii de cumpărare a banilor. Originea acestei „formule" rezidă într-o simplă *tautologie*, care exprimă ideea că suma totală de bani *cheltuită* în tranzacţiile încheiate în sistemul economic pe parcursul unei anumite perioade de timp trebuie să coincidă cu volumul de monedă *încasat* pentru aceleaşi tranzacţii în acelaşi interval temporal (MV = ∑pt). Monetariştii fac apoi un salt în necunoscut când presupun că celălalt membru al ecuaţiei poate fi reprezentat ca PT, unde T este un „agregat" absurd, care presupune adunarea cantităţilor *eterogene* de bunuri şi servicii, ce au făcut obiectul schimburilor în decursul unei anumite perioade de timp. Absenţa omogenităţii implică imposibilitatea realizării acestei sume[32]. De asemenea, Mises accentuează absurditatea conceptului de „viteză a banilor", care este definită pur şi simplu ca acea variabilă care, în dependenţă faţă de celelalte, este necesară pentru a menţine echilibrul ecuaţiei schimburilor. Conceptul nu are nici un fel de înţeles economic, întrucât agenţii economici individuali nu pot cu nici un chip să acţioneze după cum ne indică formula[33].

---

variaţiile cantităţii de bani le au asupra preţurilor relative şi faptul că noua cantitate de bani intră în sistemul economic în anumite puncte bine circumscrise, distorsionând structura de producţie şi favorizând anumiţi agenţi economici în detrimentul celorlalţi. Ludwig von Mises, „The Position of Money Among Economic Goods", apărută pentru prima dată în *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, Hans Mayer, ed., Julius Springer, Viena, 1932, vol. 2. Acest articol a fost tradus în engleză de Albert H. Zlabinger şi publicat în cartea *Money, Method, and the Market Process: Essays by Ludwig von Mises*, Richard M. Ebeling, ed., Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Olanda, 1990, p. 55 şi urm.

[32] Murray N. Rothbard susţine că „nivelul general al preţurilor", P, este o medie ponderată a preţurilor bunurilor, ale căror caracteristici de cantitate şi calitate variază în timp şi spaţiu, intenţionându-se ca numitorul fracţiei să reflecte suma mărimilor *eterogene* exprimate în unităţi diferite – producţia totală anuală în termeni reali. Tratamentul critic al lui Rothbard, genial şi pedagogic, la ecuaţia monetaristă a schimburilor se găseşte în cartea sa *Man, Economy, and State*, p. 727-737.

[33] „Este imposibil să aplicăm agenţilor economici individuali formula: volumul total al tranzacţiilor împărţit la viteza de circulaţie." Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 154. Conceptul de viteză a banilor are sens doar dacă intenţionăm să măsurăm nivelul general al preţurilor pe parcursul unei anumite perioade de timp, ceea ce este în mod clar absurd. Este inutil să luăm în calcul preţurile bunurilor şi serviciilor pe o perioadă de timp, un an, de pildă, în care răstimp variază cantitatea şi calitatea bunurilor şi serviciilor produse, după cum

Prin urmare, dat fiind că ecuația monetaristă a schimburilor nu are nici un sens matematic sau economic, aceasta se reduce, în cel mai bun caz, la statutul de ideogramă, sau, după cum menționează *Shorter Oxford English Dictionary*, „o literă sau o figură ce simbolizează ideea unui lucru, fără a-l denumi, ca de exemplu caracterele chinezeşti etc."[34]. Această ideogramă conține un element incontestabil de adevăr, în măsura în care reflectă ideea că variațiile ofertei de monedă influențează, în cele din urmă, puterea de cumpărare a banilor, cu alte cuvinte, prețul unității monetare exprimat în funcție de fiecare bun şi serviciu. Cu toate acestea, utilizarea sa ca pe un pretins instrument de explicare a proceselor economice s-a dovedit extrem de dăunătoare pentru progresul gândirii economice, dat fiind faptul că împiedică analiza factorilor microeconomici subiacenți, forțează o interpretare mecanicistă a relației dintre oferta de monedă şi nivelul general al prețurilor şi, pe scurt, camuflează adevăratele efecte la nivel microeconomic pe care variațiile monetare le exercită asupra structurii reale de producție. Ca o consecință, rezultă şi noțiunea falsă, nocivă că moneda este neutră. Încă din 1912, Ludwig von Mises a demonstrat că toate creşterile ofertei de monedă vor modifica, în mod inevitabil, structura prețurilor relative ale bunurilor şi serviciilor. Cu excepția cazului pur imaginar în care moneda suplimentară este distribuită uniform în rândurile agenților economici, ea este injectată în economie întotdeauna în mod secvențial şi în puncte specifice diferite – pe calea cheltuielilor publice, a expansiunii creditului sau prin descoperirea de noi zăcăminte de aur în anumite locuri. În măsura în care acest lucru se întâmplă, doar anumite persoane vor fi primele care vor încasa noile unități monetare, având şansa de a cumpăra bunuri şi servicii la prețuri încă neafectate de creşterea monetară. Astfel este inițiat un proces de *redistribuție a avuției*, în care primii indivizi care vor încasa unitățile monetare beneficiază de această circumstanță, în detrimentul tuturor celorlalți agenți economici, care se vor găsi în situația de a cumpăra bunuri

se întâmplă şi cu puterea de cumpărare a unității monetare. Din punctul de vedere al unei persoane, prețurile sunt determinate în cadrul fiecărei tranzacții, ori de câte ori o anumită sumă de bani trece dintr-o mână în alta, aşa încât o „viteză medie de circulație" este de neconceput. Mai mult, dintr-o perspectivă „socială", am putea, în cel mai bun caz, să avem în vedere un „nivel general al prețurilor" la un *anumit moment de timp*, nu pentru o perioadă, şi astfel conceptul de „viteză de circulație a banilor" este, şi în acest caz, lipsit complet de sens.

[34] *The Shorter Oxford English Dictionary*, ediția a treia, Oxford University Press, Oxford, 1973, vol. 1, p. 1016.

şi servicii la preţuri crescătoare, înainte ca nou-createle unităţi monetare să ajungă în buzunarele lor. Acest proces de redistribuţie a venitului alterează inevitabil nu numai „structura" scărilor de valori ale agenţilor economici, ci şi impactul lor pe piaţă, ceea ce va conduce la schimbări în întreaga structură de preţuri relative din societate. Am prezentat în detaliu, în capitolele anterioare, trăsăturile specifice ale acestor schimbări, în situaţiile în care creşterea monetară derivă din expansiunea creditului[35].

Care este politica economică pe care o susţin monetariştii pentru prevenirea şi contracararea crizelor şi a recesiunilor economice? În general, ei se mărginesc la a recomanda politici ce tratează doar simptomele crizelor, nu şi cauzele ultime. Cu alte cuvinte, ei sugerează o creştere a cantităţii de bani în circulaţie, şi astfel reinflaţionarea economiei, cu scopul de a contracara reducerea monetară, care, într-o măsură mai mare sau mai mică, se produce întotdeauna, succedând criza. Ei nu realizează că această politică macroeconomică împiedică lichidarea proiectelor lansate în mod eronat, prelungeşte recesiunea şi poate să ducă, în cele din urmă, la stagflaţie, fază pe care deja am analizat-o[36]. Pe termen lung, după cum ştim, expansiunea noilor credite pe durata crizei poate cel mult să amâne declanşarea inevitabilă a recesiunii, făcând şi mai dificilă reajustarea ulterioară. După cum menţionează cu claritate Hayek:

> „Orice demers de combatere a crizei pe calea expansiunii creditului va fi, în consecinţă, nu numai o tratare a simptomelor, nu a cauze-

[35] Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 162 şi urm. Mises conchide astfel:

> „După ce are loc creşterea preţurilor, acestea nu se vor mai afla în aceeaşi relaţie unele faţă de altele ca înainte de declanşarea sa; diminuarea puterii de cumpărare a banilor nu va fi uniformă în raport cu diferitele bunuri economice." (p. 163)

Anterior lui Mises, aceeaşi idee a fost exprimată, de asemenea, de Cantillon, Hume şi Thornton, printre alţii. De pildă, vezi, „On Money", unul dintre eseurile lui Hume, conţinute în *Essays*, p. 286 şi urm. Hume preia această idee de la Cantillon, care o afirmă în premieră în *Essai sur la nature du commerce en général*, cap. VII, partea a II-a, p. 232-239.

[36] Hans F. Sennholz, *Money and Freedom*, Libertarian Press, Spring Mills, Penn., 1985, p. 38-39. Sennholz explică absenţa unei teorii veritabile a ciclului la Friedman şi încercarea acestuia de a ascunde acest loc gol prin schiţarea unei politici menite doar să ofere o scăpare din recesiune prin mijloace monetare, fără a da seamă de cauzele sale.

lor, ci poate, de asemenea, să prelungească depresiunea prin amânarea ajustărilor reale inevitabile."[37]

În cele din urmă, unii monetarişti au propus instituirea unei reguli constituționale, ce ar prestabili creşterea ofertei de monedă şi ar „garanta" stabilitatea monetară şi creşterea economică. Dar acest plan s-ar dovedi, de asemenea, ineficace în prevenirea crizelor economice, dacă se continuă injectarea, în orice grad, a unor doze suplimentare de bani în sistem pe calea expansiunii creditului. În plus, ori de câte ori o sporire a productivității generale „necesită" o expansiune mărită a creditului cu scopul de a stabiliza puterea de cumpărare a banilor, această acțiune va declanşa şi va intensifica toate procesele ce conduc inexorabil la erori investiționale şi la crize şi pe care monetariştii sunt incapabili să le înțeleagă, explicația constând în deficiențele evidente ale instrumentelor analitice macroeconomice pe care le întrebuințează[38].

Câteva observații despre teoria aşteptărilor raționale

Analiza dezvoltată aici poate fi utilizată, în egală măsură, pentru a face câteva comentarii atât asupra ipotezei aşteptărilor raționale, cât şi asupra altor contribuții ale aşa-numitei „noi teorii macroeconomice clasice". Conform ipotezei aşteptărilor raționale, agenții economici au tendința să facă predicții corecte, fundamentate pe utilizarea adecvată a tuturor informațiilor relevante şi pe cunoaşterea ştiințifică furnizată de teoria economică. Cei ce aderă la această teorie susțin că încercările guvernului de a influența producția şi ocuparea [forței de muncă] prin intermediul politicii monetare şi fiscale sunt zadarnice. În consecință, partizanii teoriei pretind că, în măsura în care agenții economici prevăd consecințele politicilor tradiționale, acestea se dovedesc incapabile să influențeze producția reală sau ocuparea[39].

---

[37] F.A. Hayek, „A Rejoinder to Mr. Keynes", *Economica* 11, nr. 34, noiembrie 1931, p. 398-404. Retipărit în *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, John Cunningham Wood şi Ronald N. Woods, ed., Routledge, Londra şi New York, 1991, vol. 1, cap. 5, p. 82-83; vezi, de asemenea, *Contra Keynes and Cambridge*, p. 159-164.

[38] Vezi secțiunea 9 a capitolului VI (p. 438-444) care analizează efectele dăunătoare ale politicilor de stabilizare a puterii de cumpărare a banilor.

[39] Vezi explicația dată evoluției şcolii aşteptărilor raționale în Garrison, *Time and Money*, cap. 2, p. 15-30.

Există, fără îndoială, erori semnificative în logica economică a acestor dezvoltări analitice ale noii macroeconomii clasice. Pe de o parte, trebuie să ţinem cont de faptul că este imposibil ca agenţii economici să obţină întreaga informaţie relevantă, atât pe cea referitoare la condiţiile specifice ale ciclului în curs (cunoaşterea practică), cât şi pe cea privitoare la teoria economică corectă ce explică evoluţia evenimentelor (cunoaşterea ştiinţifică). Aceasta se datorează, printre altele, lipsei consensului cu privire la care teorie anume a ciclurilor economice este cea mai validă: cu toate că argumentele prezentate aici conduc la ideea că explicaţia corectă aparţine teoriei austriece a ciclului economic, atâta timp cât comunitatea ştiinţifică în ansamblu o respinge, nu ne putem aştepta ca toţi ceilalţi agenţi economici să o considere drept interpretarea adecvată[40]. Mai mult, acelaşi argument pe baza căruia teoria economică a socialismului a arătat că este imposibil ca un ipotetic dictator binevoitor şi om de ştiinţă să capete toate informaţiile de ordin *practic* legate de supuşii săi [ne spune] că este, în egală măsură, imposibil ca fiecare agent economic să obţină întreaga informaţie practică relevantă referitoare la concetăţenii săi şi toată cunoaşterea *ştiinţifică* existentă în orice moment[41].

---

[40] După cum menţiona, cu multă claritate, Leijonhufvud:

> „Când teoreticienii nu sunt siguri că înţeleg sau când nu pot să ajungă la un acord, este îndoielnic că ei sunt îndreptăţiţi să presupună că agenţii din sectorul privat înţeleg sau împărtăşesc aceeaşi opinie."
> (Axel Leijonhufvud, „What Would Keynes Have Thought of Rational Expectations?", UCLA, Department of Economics Discussion Paper, Nr. 299, University of California, Los Angeles, 1983, p. 5).

[41] Acest argument este analog celui pe care l-am utilizat în *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, pentru a explica imposibilitatea teoretică a socialismului. Acest raţionament se sprijină pe diferenţa radicală dintre informaţia sau cunoaşterea practică (subiectivă) şi informaţia sau cunoaşterea ştiinţifică (obiectivă). Prin urmare, teoreticienii aşteptărilor raţionale comit acelaşi tip de eroare ca teoreticienii neoclasici care au căutat să dovedească faptul că socialismul este posibil. Există o singură diferenţă: în loc să presupună că omul de ştiinţă sau dictatorul poate să obţină toate informaţiile de ordin practic referitoare la subiecţii săi, economiştii noii şcoli clasice de macroeconomie pornesc de la premisa că subiecţii înşişi sunt capabili să acceadă la întreaga informaţie relevantă, atât *practică* (privind restul agenţilor economici), cât şi cea *ştiinţifică* (referitoare la teoriile valide asupra evoluţiei ciclului). Vezi Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, p. 52-54 şi 87-110.

Pe de altă parte, chiar dacă am concede, de dragul argumentului, că agenţii economici pot obţine informaţia relevantă şi nimeresc explicaţia teoretică a ciclului – înţelegând toate acele elemente esenţiale ale teoriei creditului de circulaţie –, teoreticienii „aşteptărilor raţionale" sunt încă departe de adevăr când conchid că politicile monetare şi fiscale ale guvernului sunt incapabile să producă efecte reale. Acesta reprezintă cel mai puternic argument împotriva teoriei aşteptărilor raţionale. Chiar dacă antreprenorii deţin cunoaşterea „perfectă" a evenimentelor viitoare, ei nu se pot ascunde de efectele expansiunii creditului, din moment ce însăşi motivaţia lor de a obţine profit îi va îndemna în mod inevitabil să profite de pe urma banilor nou-creaţi. În realitate, chiar dacă ei înţeleg pericolele unei alungiri a structurii de producţie realizate în absenţa suportului oferit de economisirea reală, pot cu multă uşurinţă să câştige profituri semnificative, acceptând creditele nou-create şi investind fondurile în proiecte noi, *în condiţiile în care reuşesc să se retragă la timp din proces şi să îşi vândă noile bunuri de capital la preţuri ridicate*, *înainte ca valoarea de piaţă a acestora să se prăbuşească – eveniment ce vesteşte începerea crizei*[42]. Într-adevăr, profiturile antreprenoriale apar din cunoaşterea

[42] În lumina celor spuse mai sus, observaţia următoare, ce aparţine lui Ludwig von Mises, poate părea puţin exagerată (vezi articolul său „Elastic Expectations in the Austrian Theory of the Trade Cycle", publicat în *Economica*, august 1943, p. 251-252:

> „Învăţămintele teoriei monetare a ciclului afacerilor sunt, în prezent, atât de bine cunoscute chiar şi dincolo de cercul economiştilor, încât optimismul naiv ce i-a animat pe antreprenori în perioadele de *boom* a făcut loc unui scepticism mai accentuat. E posibil ca, în viitor, oamenii de afaceri să reacţioneze la expansiunea creditului într-un mod diferit faţă de trecut. E posibil ca ei să evite să utilizeze banii ieftini disponibili pentru a-şi expanda operaţiunile, întrucât vor avea permanent în minte sfârşitul inevitabil al *boom*-ului. Sunt câteva indicii ce anunţă o asemenea schimbare. Este însă mult prea devreme pentru o afirmaţie categorică".

Cu toate că este evident că aşteptările „corecte" cu privire la direcţia pe care o vor lua evenimentele vor grăbi incidenţa lor şi va face expansiunea creditului să fie într-o mai mică măsură „eficace" decât ar fi fost în alte împrejurări, chiar dacă antreprenorii dispun de o cunoaştere „perfectă" a trăsăturilor caracteristice ciclului, nu pot renunţa la profiturile care le sunt, pe termen scurt, oferite de expansiunea creditului; aceasta mai cu seamă dacă se consideră capabili să prevadă momentul adecvat pentru vânzarea bunurilor de capital pe care le deţin şi pentru evitarea pierderilor corespunzătoare. Mises însuşi, în *Human Action*, p. 871, face următoarea precizare:

condițiilor *specifice* de loc şi timp, iar antreprenorii pot foarte bine să descopere ocazii semnificative de profit în fiecare proces istoric de expansiune a creditului, în pofida cunoaşterii lor teoretice despre procesele care conduc în mod inevitabil la o depresiune – fază de care ei se aşteaptă, cu destul de multă îndreptățire, să scape, grație cunoaşterii superioare pe care o dețin cu privire la momentul apariției primelor simptome ale recesiunii. Gerald P. O'Driscoll şi Mario J. Rizzo observă în acelaşi sens:

> „Chiar dacă antreprenorii înțeleg aceasta [teoria] la un nivel abstract sau macroeconomic, ei nu pot să prevadă caracteristicile exacte ale viitoarei expansiuni şi contracții ciclice. Aceasta înseamnă că ei nu ştiu prin ce anume vor diferi aspectele individuale ale unui episod ciclic de ultimul episod asemănător sau de ciclul «obişnuit». Le lipseşte abilitatea de a face predicții la nivel microeconomic, ... chiar dacă pot anticipa secvența generală a evenimentelor viitoare. Aceşti antreprenori nu au nici un motiv să renunțe la profiturile temporare care pot fi culese într-un episod inflaționist. În ultimă analiză, desigur, toate profiturile sunt doar temporare. Iar fiecare ocazie individuală de investiție este însoțită de un risc. În primul rând, este posibil ca alți antreprenori să fie mai rapizi. Sau atât de mulți şi-au dat seama de ocazie, încât va exista în viitor, la un anumit moment, un exces temporar al ofertei."[43]

> „Lucrul de care are nevoie omul de afaceri individual, în vederea evitării pierderilor, este cunoaşterea datei la care se situează punctul de întoarcere, încă din vremea când ceilalți oameni de afaceri continuă să creadă că până la crah mai există un interval mai lung decât există în realitate. În acest caz, cunoştințele lui superioare îi vor permite să-şi aranjeze operațiunile proprii în aşa fel, încât să iasă la liman fără pierderi. Însă, dacă finalul boomului ar putea fi calculat după o formulă, toți oamenii de afaceri ar afla data respectivă simultan. Demersurile lor, în vederea ajustării mersului afacerilor lor la această informație, ar determina apariția imediată a tuturor fenomenelor depresiunii. Ar fi prea târziu, pentru fiecare dintre ei, să evite să se numere printre victime.
>
> *Dacă ar fi configurația viitoare a pieței calculabilă, atunci viitorul nu ar fi incert. Nu ar mai exista nici pierderi, nici profituri antreprenoriale.* Ceea ce aşteaptă lumea de la economişti depăşeşte puterile oricărui muritor." (subl. noastră)

[43] Gerald P. O'Driscoll şi Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, p. 222. O critică suplimentară la adresa teoriei aşteptărilor raționale se găseşte în articolul lui Gerald P. O'Driscoll, „Rational Expectations, Politics and Stagflation", capitolul VII din cartea *Time, Uncertainty and Disequilibrium: Exploration of*

În plus, teoreticienii aşteptărilor raționale nu înțeleg încă teoria austriacă a ciclului şi, asemenea monetariştilor, le lipseşte o teorie a capitalului. În particular, nu izbutesc să vadă modalitatea prin care expansiunea creditului afectează structura de producție şi motivul pentru care, în mod inevitabil, aceasta va conduce la recesiune, chiar în condițiile în care aşteptările referitoare la cursul *general* al evenimentelor sunt impecabile. În fond, dacă antreprenorii apreciază că ei dețin mai multă informație (subiectivă) decât toți ceilalți agenți economici şi consideră că sunt capabili să se retragă din procesul expansionist înainte de a suferi vreo pierdere, ar fi ilogic să ignore posibilitatea unor câştiguri pe termen scurt, pe piața în care a început un asemenea proces. Cu alte cuvinte, nimeni nu ar refuza nişte bani creați din nimic, doar pentru că se va ajunge, într-un final, într-o recesiune. „Calul de dar nu se caută la dinți", mai cu seamă dacă se plănuieşte descotorosirea de acesta înaintea începerii catastrofei.

Rolul aşteptărilor în ciclu este cu mult mai subtil decât cred economiştii noii teorii macroeconomice clasice, după cum ne demonstrează Mises şi Hayek în tratamentul făcut teoriei austriece a ciclului, prezentat în capitolul VI. Într-adevăr, Mises explică faptul că există, frecvent, un

---

Austrian Themes, Mario J. Rizzo, ed., Lexington Books, Lexigton, Mass., 1979, p. 153-176. Pe aceleaşi coordonate observa şi Roger Garrison:

> „Reacții complicate de retroacțiune, multiple alternative pentru input-uri şi numeroase utilizări ale output-urilor... reprezintă aspecte complexe, [care] împiedică protejarea în fața crizelor şi a declinului economic pe o arie suficient de extinsă pentru a anula realmente procesul ce ar fi condus la criză. Ideea că antreprenorii cunosc destul de multe lucruri despre pozițiile lor pentru a se proteja împotriva băncii centrale este, pur şi simplu, implauzibilă. Aceasta nu face nimic mai mult decât să nege existența unei probleme economice, a cărei soluționare necesită un proces al pieței."
> (Roger W. Garrison, „What About Expectations?: A Challenge to Austrian Theory", articol prezentat la a doua ediție a *Austrian Scholars Conference*, Mises Institute, Auburn, Alabama, 4-5 aprilie 1997, manuscris în curs de publicare, p. 21; vezi şi *Time and Money*, p. 15-30)

Poziția noastră cu privire la teoria aşteptărilor raționale este încă şi mai radicală decât cea a lui O'Driscoll şi Rizzo. După cum am afirmat deja, chiar dacă agenții economici cunosc nu numai forma caracteristică a ciclului, ci şi momentele şi valorile exacte la care se vor produce cele mai importante schimbări, ei vor fi în continuare interesați să accepte banii nou-creați, pentru a beneficia de miriadele posibilităților de profit, ce apar în întreaga structură a bunurilor de capital, pe măsură ce procesul pieței parcurge etapele diferite ale ciclului.

anumit decalaj temporal între debutul expansiunii creditului şi formarea aşteptărilor cu privire la consecinţele acesteia. În orice caz, formarea unor aşteptări realiste doar accelerează procesele de activare a crizei şi face necesară acordarea unor noi credite cu o viteză tot mai mare, pentru ca politica de creare a creditelor să poată continua producerea unui efect expansionist. Prin urmare, toate celelalte lucruri rămânând nemodificate, cu cât agenţii economici se adaptează mai bine unui mediu instituţional stabil, cu atât expansiunea creditului va fi mai distrugătoare şi va cauza mai multe malajustări în etapele procesului de producţie. (Această observaţie se aplică mai cu seamă expansiunii din anii 1920, ce a condus la Marea Depresiune.) În plus, *ceteris paribus*, pe măsură ce agenţii economici se obişnuiesc tot mai mult cu expansiunea creditului, trebuie să fie pompate în sistemul economic doze din ce în ce mai mari din astfel de credite pentru a induce *boom*-ul şi pentru a împiedica efectele de inversiune binecunoscute. Acesta reprezintă singurul element de adevăr în ipoteza aşteptărilor raţionale. (După cum spune Roger W. Garrison, „este sâmburele de adevăr prezent în ipoteza aşteptărilor raţionale”[44].) Cu toate acestea, adevărul presupoziţiilor pe care este construită teoria este încă departe de a fi fost dovedit, iar antreprenorii nu vor fi niciodată capabili să îşi înfrâneze complet dorinţa de a exploata ocaziile imediate de profit, ce însoţesc banii nou-creaţi pe care îi primesc. Astfel, chiar presupunând aşteptări „perfecte”, expansiunea creditului va distorsiona întotdeauna structura de producţie[45].

În câteva cuvinte, teza subiacentă teoriei aşteptărilor raţionale este aceea că moneda este *neutră*, dat fiind faptul că agenţii au tendinţa să prevadă cu precizie mersul evenimentelor[46]. Susţinătorii acestei ipoteze

---

[44] Garrison, *op. cit.*, p. 1.

[45] „Întrebarea esenţială ţine de sursa erorilor din episoadele ciclice. În analiza lui Hayek, malalocările şi erorile aveau loc pe măsură ce actorii economici răspundeau la semnalele autentice ale preţurilor... Antreprenorilor li se oferă un control mai amplu asupra resurselor reale din societate; modificările simultane ale preţurilor relative transformă investiţia în aceste resurse reale într-una cu adevărat profitabilă. Nu există, cu siguranţă, nimic «iraţional» în acţiunea antreprenorilor de a nu pierde ocazia unor profituri reale.”
(O'Driscoll, „Rational Expectations, Politics and Stagflation”, în *Time, Uncertainty and Disequilibrium*, p. 166)

[46] Vezi expunerea lui Robert E. Lucas, rafinată şi concisă, în „Nobel Lecture: Monetary Neutrality”, *Journal of Political Economy* 104, nr. 4, august 1996, p. 661-682. Lucas caracterizează ciclurile ca fiind consecinţele reale ale şocurilor

nu reuşesc să înţeleagă că, după cum a explicat în mod corect Mises, conceptul de monedă neutră reprezintă o contradicţie în termeni:

> „Noţiunea de monedă neutră nu este mai puţin contradictorie decât aceea cu o putere de cumpărare stabilă. Banii lipsiţi de o forţă motrice nu ar fi, aşa cum îşi imaginează unii, perfecţi; ei nu ar fi bani deloc"[47].

În aceste condiţii, nu este deloc surprinzătoare absenţa unei teorii satisfăcătoare a ciclului la partizanii noii macroeconomii clasice, asemenea predecesorilor monetarişti, şi nici faptul că singura explicaţie pe care o dau ciclului se sprijină pe nişte misterioase şi imprevizibile şocuri reale[48], ei fiind incapabili, în ultimă instanţă, să explice motivul pentru care

---

monetare neanticipate de agenţii economici. În consecinţă, diverşi autori au subliniat presupuse similarităţi între teoreticienii Şcolii austriece şi cei ai noii teorii macroeconomice clasice. Ţinând cont de faptul că noilor macroeconomişti clasici le lipseşte o teorie a capitalului şi a malinvestiţiilor şi că austriecii consideră ca nerealiste şi/sau fără înţeles modelul echilibrului, agentul reprezentativ maximizator şi agregatele pe care le utilizează noii lor colegi macroeconomişti clasici, putem să conchidem, în mod just, că „similarităţile" sunt mai degrabă aparente, decât reale. Vezi Richard Arena, „Hayek and Modern Business Cycle Theory", în *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek,* M. Colonna and H. Hagemann, ed., vol. 1, cap. 10, p. 203-217; vezi şi Carlos Usabiaga Ibáñez şi José María O'Kean Alonso, *La nueva macroeconomía Clásica*, Ediciones Pirámide, Madrid, 1994, p. 140-144. O analiză detaliată cu privire la diferenţele profunde dintre abordarea austriacă şi perspectiva neoclasică – ce reprezintă fundamentul microeconomic al opiniilor lui Lucas – poate fi găsită în Huerta de Soto, „The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School"; vezi şi Garrison, *Time and Money*, îndeosebi cap. X-XII.

[47] Mises, *Human Action*, p. 418. Trebuie să remarcăm că austriecii nu consideră banii nici măcar pe termen lung ca fiind neutri, din moment ce structura de producţie existentă după toate reajustările provocate de expansiunea creditului nu demonstrează nici o urmă de asemănare cu cea care s-ar fi format în absenţa inflaţiei.

[48] Vezi Finn E. Kydland şi Edward C. Prescott, „Time to Build and Aggregate Fluctuations", *Econometrica* 50, noiembrie 1982, p. 1345-1370; şi, de asemenea, „Business Cycles: Real Facts and Monetary Myth", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 14, 1990, p. 3-18. Autorii acestor explicaţii ale ciclului economic, precum şi ale altora, care nu sunt fundamentate pe efectele expansiunii creditului, sunt siliţi să admită, cel puţin implicit, că expansiunea creditului reprezintă întotdeauna un factor şi un element necesar în orice explicaţie a amplificării continue a unui *boom* expansionist. Vezi Mises, „The Fallacies of the Nonmonetary Explanations of the Trade Cycle", în *Human Action*.

asemenea şocuri au loc regulat, dovedind în mod consecvent aceleaşi trăsături caracteristice[49].

3.

Critica adresată teoriei economice keynesiste

După cercetarea monetarismului, pare adecvată implicarea într-o analiză critică a teoriei keynesiste. Am ales această abordare din două motive. În primul rând, „revoluția keynesistă" s-a declanşat *după* ce vechiul monetarism neoclasic (caracterizat printr-o concepție mecanicistă a teoriei cantitative a banilor, prin absența unei teorii a capitalului etc.) fusese acceptat. În al doilea rând, în prezent, teoria economică keynesistă a fost, fără putință de tăgadă, împinsă în culise în comparație cu Şcoala monetaristă. În pofida acestor lucruri, trebuie să subliniem că, din perspectiva pe care am adoptat-o în această carte, şi anume aceea a Şcolii austriece, monetariştii şi keynesiştii utilizează abordări şi metodologii foarte asemănătoare. Asemenea monetariştilor, Keynes nu are nici el o teorie a capitalului, care i-ar permite să înțeleagă diviziunea proceselor economice în etape productive şi rolul pe care îl joacă timpul în aceste procese. Mai mult, teoria sa macroeconomică a prețurilor este construită pe concepte precum nivelul general al prețurilor, cantitatea totală a banilor şi chiar viteza de circulație a banilor[50]. Câteva particularități semnificative ale gândirii keynesiste justifică, totuşi, un comentariu.

---

[49] Mai mult, dacă teoreticienii aşteptărilor raționale au dreptate şi orice măsură economică a statului este „inutilă", ce rost mai are să adoptăm mereu şi mereu politici expansioniste? Răspunsul se regăseşte în efectele pe termen scurt, aparent benefice, dar care se inversează întotdeauna, sabotând economia pe termen mediu şi lung.

[50] John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, Londra, 1936 şi 1970, cap. 21, p. 292-309. Este evident în cartea sa, *The General Theory*, că această teorie macroeconomică a prețurilor este doar o variantă a punctului de vedere monetarist. În lucrarea sa, Keynes face următoarea aserțiune explicită:

> „Teoria Prețurilor, cu alte cuvinte, *analiza relației dintre modificările cantității de bani şi modificările nivelului prețurilor* cu intenția de a determina elasticitatea prețurilor, în urma variațiilor cantității de bani, trebuie, prin urmare, să se raporteze la cei cinci factori complecşi, menționați mai sus."
> (Keynes, *The General Theory*, p. 296-297; sublinierea ne aparține.)

Înainte de a începe, să ne amintim însă că Keynes dispunea de o cunoaştere foarte limitată a teoriei economice în general şi a proceselor de piaţă cu coordonare antreprenorială, în particular. Potrivit lui F.A. Hayek, formarea teoretică a lui Keynes era circumscrisă aproape în întregime la opera lui Alfred Marshall, el nefiind capabil să înţeleagă lucrările de teorie economică scrise în limbi străine, cu excepţia, probabil, a celor scrise în limba franceză. Hayek remarcă:

> „Keynes nu a fost un economist teoretic extrem de instruit sau foarte sofisticat. El a început de la un nivel mai degrabă elementar al teoriei economice marshalliene şi al contribuţiilor lui Walras şi Pareto; austriecii şi suedezii reprezentau pentru el un teritoriu aproape neexplorat. Am motive să mă îndoiesc că a stăpânit vreodată în întregime teoria comerţului internaţional; nu cred că s-a gândit măcar în mod sistematic la teoria capitalului şi, chiar în ceea ce priveşte teoria valorii banilor, punctul său de start – care va face, mai târziu, obiectul criticii sale – pare să fi fost o variantă foarte simplă, de tipul ecuaţiei schimburilor, a teoriei cantitative a banilor, mai degrabă decât abordarea mult mai sofisticată, a deţinerilor monetare, ce îi aparţine lui Alfred Marshall."[51]

Cea mai bună prezentare modernă a contextului teoretic keynesist îi aparţine lui Roger Garrison (*Time and Money*, cap. 7-9), care demonstrează că, în ultimă instanţă, Keynes a fost un socialist ce nu a crezut în ideea unor pieţe libere ale investiţiilor. Keynes însuşi e conştient de acest lucru atunci când scrie că teoriile sale ar fi „adaptate cu mai multă uşurinţă la condiţiile unui stat totalitar". (*Collected Writings*, vol. 7, p. xxvi, Macmillan, Londra, 1973). Această afirmaţie se găseşte în prefaţa pe care o scrie Keynes pe 7 septembrie 1936 la ediţia germană a cărţii sale *The General Theory*. Decupăm în continuare fragmentul exact:

> „Cu toate acestea, teoria producţiei ca întreg, care reprezintă obiectivul lucrării de faţă, s-ar adapta cu mult mai multă uşurinţă relaţiilor dintr-un stat totalitar, în comparaţie cu teoria producţiei şi a distribuţiei producţiei realizate în condiţiile concurenţei deschise şi ale unei mari cantităţi de bunuri produse prin *laissez-faire*."
> (Vezi John Maynard Keynes, *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, p. ix, Dunker şi Humblot, Berlin, 1936 şi 1994.)

Nota 76 de la acest capitol cuprinde declaraţia explicită a lui Keynes referitoare la faptul că nu deţine o teorie adecvată a capitalului.

[51] F. A. Hayek, *A Tiger by the Tail: A 40-Years' Running Commentary on Keynesianism by Hayek*, întocmită şi editată de Sudha R. Shenoy, Institute of Economic Affairs, Londra, p. 101, 1972.

Keynes însuşi recunoaşte că au existat lacune în pregătirea sa, mai cu seamă în ceea ce priveşte capacitatea redusă de a citi în limba germană. Când aminteşte despre lucrările lui Mises în cartea sa *A Treatise on Money*, Keynes este constrâns să mărturisească faptul că propriile cunoştinţe slabe de limba germană l-au împiedicat să le înţeleagă atât cât ar fi dorit. El declară:

> „În limba germană pot să înţeleg deplin doar ceea ce ştiu deja! – astfel încât este posibil ca ideile *noi* să-mi rămână necunoscute datorită dificultăţilor limbii"[52].

Legea lui Say

John Maynard Keynes îşi începe cartea, *The General Theory*, printr-o repudiere a legii Say, în calitatea sa de principiu fundamental al construcţiei analizei clasice. Keynes pierde însă din vedere faptul că analiza întreprinsă de teoreticienii Şcolii austriece – Mises şi Hayek – deja demonstrase că procesele de expansiune monetară şi a creditului distorsionează, în ultimă instanţă, structura de producţie şi creează o situaţie în care oferta de bunuri de capital şi cea de bunuri şi servicii de consum nu mai corespund cererii agenţilor economici. Cu alte cuvinte, rezultă o malajustare *temporală* în sistemul economic[53]. De fapt, întreaga teorie austriacă a ciclului economic se rezumă la explicarea motivelor pentru care, în anumite circumstanţe şi ca o consecinţă a expansiunii creditului, legea lui Say eşuează în mod repetat să îşi confirme validitatea. Teoria oferă şi o

---

[52] John Maynard Keynes, *A Treatise on Money*, vol. 1: *The Pure Theory of Money*, în *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 5, p. 178, nota 2, Macmillan, Londra, 1971. În ultima sa lucrare publicată înaintea morţii, Haberler comentează ironic lipsa de temeinicie a remarcilor critice pe care Keynes i le adresează lui Mises în recenzia la cartea lui Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, tipărită în *The Economic Journal*, septembrie 1914 şi publicată la paginile 400-403 în vol. 11 al *The Collected Writings*. Vezi Gottfried Haberler, „Reviewing a Book Without Reading It", *Austrian Economics Newsletter* 8, iarna 1995; de asemenea, în *Journal of Economic Perspectives* 10, nr. 3, vara 1996, p. 188.

[53] „Legea lui Say este anulată pe termen scurt de inflaţia produsă de creditul fiduciar. Desigur, termenul scurt poate să dureze ceva timp până a se încheia! Este adevărat, oferta mai mare produsă de moneda fiduciară creează, la rândul său, propria cerere în exces, acesta este însă tipul *greşit* de cerere în cazul unei expansiuni a creditului canalizate către sectorul afacerilor, o cerere efemeră, ce nu poate să dureze."
(Skousen, *The Structure of Production*, p. 325).

clarificare a efectelor de inversiune spontană care, sub forma unei crize şi a recesiunii sau reajustării necesare a sistemului productiv, au tendința de a determina sistemul să devină din nou coordonat. Astfel, după ce a primit din partea lui Keynes un exemplar al cărții *The General Theory*, Hayek îi răspunde că, deşi

> „Sunt pe deplin de acord cu privire la importanța problemei pe care o schițați la început, nu pot accepta ideea că aceasta a fost dintotdeauna atât de mult trecută cu vederea pe cât sugerați"[54].

Când membrii Şcolii austriece au dezvoltat teoria capitalului, ei au evidențiat pentru prima dată procesul de malajustare prin care trece, adeseori, structura de producție. Aşadar, austriecii au fost cei dintâi care au identificat procesele microeconomice prin care o sporire a economisirii se transpune într-o alungire şi lărgire a structurii de producție a bunurilor de capital. Nu este de mirare, prin urmare, că absența unei teorii elaborate a capitalului în teoria economică marshalliană şi ignoranța lui Keynes în ceea ce priveşte contribuțiile austriecilor l-au determinat pe acesta [Keynes] să îi critice pe toți economiştii clasici, pentru asumpția că „oferta trebuie să îşi creeze întotdeauna, în mod *automat*, propria cerere". Într-adevăr, conform lui Keynes, economiştii clasici

> „presupun în mod eronat că există o legătură ce uneşte deciziile de abținere de la consumul prezent cu deciziile referitoare la asigurarea consumului viitor; ... în vreme ce motivația ce le determină pe ultimele nu este relaționată în vreun fel cu motivele care le determină pe primele"[55].

Cu toate că această aserțiune ar putea fi justificată în ceea ce priveşte teoria neoclasică din vremea lui Keynes, ea nu se aplică absolut deloc teoriei economice austriece, dacă ținem cont de nivelul de dezvoltate deja atins de austrieci în teoria capitalului şi a ciclurilor, la momentul publicării cărții *The General Theory*. Astfel, Keynes se înşală când îl identifică pe Hayek drept autor neoclasic[56]. Hayek provine dintr-o tradiție

---

[54] Scrisoare de la F.A. Hayek adresată lui John Maynard Keynes, cu data 2 februarie 1936 şi tipărită la p. 207 în vol. 29 al *The Collected Writings of John Maynard Keynes: The General Theory and After: A Supplement*, Macmillan, Londra, 1979, p. 207.

[55] Keynes, *The General Theory*, p. 21.

[56] John Maynard Keynes, *The General Theory and After*, part 2: *Defence and Development*, în *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 14, Macmillan, Londra, 1973, p. 24 şi 486. Aici, Keynes face referire la „figuri recente ca Hayek,

subiectivistă, ce se distanțează net de originile neoclasice ale lui Marshall. În plus, cu sprijinul teoriei misesiene subiective a banilor, capitalului şi ciclurilor – o teorie tipic austriacă –, el analizase deja, cu mare atenție, gradul în care legea lui Say este temporar eronată şi studiase efectul disruptiv al atacurilor sistematice, în legătură cu creditul, asupra sistemului economic.

Cele trei argumente ale lui Keynes cu referire la expansiunea creditului

Keynes a încercat, în mod evident, să nege orice rol pe care creditul bancar l-ar juca în subminarea relației dintre economisire şi investire. Într-adevăr, în momentul în care Keynes a publicat *The General Theory*, el discutase deja suficient de mult cu Hayek pentru a putea identifica principalul argument al acestuia: şi anume că expansiunea creditului dă naştere unei separări temporare, *de nesusținut* între investiția antreprenorială şi economisirea reală, voluntară a societății. Dacă teza lui Hayek este corectă, aceasta aruncă în aer teoria lui Keynes. În consecință, era esențial pentru Keynes să invalideze argumentul lui Hayek. Cu toate acestea, raționamentul lui Keynes cu privire la chestiunea creditului bancar a fost mult prea confuz şi plin de erori pentru a respinge teoria lui Hayek. Vom prezenta în continuare, pe rând, argumentele sale.

În primul rând, Keynes susține că nu există absolut nici un efect expansionist al creditului bancar asupra investiției agregate. El îşi fundamentează aserțiunea pe argumentul contabil absurd, conform căruia pozițiile corespunzătoare de creditor şi debitor se anulează reciproc:

> „Noi trebuie, într-adevăr, să luăm în calcul crearea şi rambursarea datoriilor (inclusiv *modificările cantității de credit sau de bani*); dar, din moment ce, pentru comunitate ca întreg, creşterea sau scăderea poziției creditoare agregate este întotdeauna la egalitate perfectă cu creşterea sau scăderea poziției debitoare agregate, această dificultate dispare şi când ne confruntăm cu investiția agregată”[57].

Cu toate acestea, o afirmație asemenea celei de mai sus nu poate să oblitereze puternica influență distorsionantă pe care expansiunea creditului o exercită asupra investiției. Într-adevăr, nu poate fi negat că o persoană care primeşte un împrumut de la o bancă este debitorul băncii

---

pe care le-aş numi neoclasice” (p. 24) şi la „şcoala neoclasică a profesorului Hayek şi a discipolilor săi” (p. 486).

[57] Keynes, *The General Theory*, p. 75; sublinierea ne aparține.

pentru mărimea împrumutului şi creditor pentru mărimea depozitului. După cum subliniază B. M. Anderson, datoria debitorului faţă de bancă nu constituie însă bani, în timp ce creditul său reprezintă un cont de depozit la cerere care reprezintă *în mod evident monedă* (sau, mai precis, un substitut monetar perfect, după cum susţine Mises). Din momentul în care debitorul decide să investească fondurile împrumutate în bunuri de capital şi în serviciile furnizate de factorii de producţie, el utilizează banii – creaţi de către bancă din nimic – pentru a spori investiţia, fără să aibă loc nici o creştere corespunzătoare a economisirii voluntare. El realizează acest lucru fără să altereze stabilitatea datoriei sale la bancă[58].

În al doilea rând, Keynes, înţelegând slăbiciunea majoră a „argumentului său contabil", avansează un altul, încă şi mai lipsit de logică. El susţine că noile fonduri împrumutate, pe care banca le creează şi le acordă cu împrumut, nu sunt utilizate pentru finanţarea noilor investiţii dincolo de nivelul economisirii voluntare, de vreme ce banii nou-creaţi primiţi de debitori ar putea să fie folosiţi, în schimb, pentru cumpărarea bunurilor de consum. În măsura în care noii bani nu sunt utilizaţi pentru cumpărarea serviciilor şi bunurilor de consum, se gândeşte Keynes, ei sunt implicit „economisiţi" şi, astfel, când sunt investiţi, mărimea lor corespunde exact mărimii economisirii „anterioare, autentice". Iată cum îşi formulează argumentul Keynes însuşi:

> „Economisirile ce rezultă din această decizie sunt la fel de autentice ca oricare alte economisiri. Nimeni nu poate fi constrâns să păstreze banii suplimentari corespunzând noului credit bancar, cu excepţia cazului în care preferă în mod deliberat să păstreze mai mulţi bani, mai degrabă decât o altă formă de avuţie"[59].

În mod limpede, Keynes se bazează pe echivalenţa *ex post facto* între economisire şi investiţie, cu scopul de a contracara efectele dăunătoare pe care le exercită expansiunea creditului asupra investiţiei şi structurii de producţie[60]. Orice economisire necesită, desigur, o disciplină şi

---

[58] Anderson, *Economics and the Public Welfare*, p. 391.

[59] Keynes, *The General Theory*, p. 83.

[60] Benjamin Anderson, referindu-se la teoria lui Keynes, conform căreia expansiunea creditului nu conduce la o disproporţie între investiţie şi economisirea voluntară – de vreme ce noii bani investiţi ar putea fi cheltuiţi, în schimb, pe servicii şi bunuri de consum şi trebuie, în consecinţă, să fie mai întâi „economisiţi" –, conchide:

sacrificarea unui consum *anterior* de bunuri şi servicii, nu numai simpla renunțare la consumul potențial, devenit posibil grație noilor unități monetare create din nimic (*ex nihilo)*. Altminteri, orice creştere a ofertei de monedă prin intermediul expansiunii creditului ar semnifica o „sporire a economisirii", ceea ce este pur şi simplu o absurditate[61]. Chiar dacă acceptăm, de dragul argumentului, că întreaga investiție finanțată de creditul nou a fost imediat şi simultan „economisită", încă ne confruntăm cu o problemă. Din momentul în care noii bani ajung în mâinile deținătorilor finali – muncitori şi proprietari ai bunurilor de capital şi ai mijloacelor originare de producție –, dacă aceşti oameni decid să cheltuiască în întregime sau numai o parte a sumei pe servicii şi bunuri de consum, structura de producție se va dovedi prea intensivă în bunuri de capital (*capital-intensive*), declanşându-se recesiunea. Cu toate sofismele sale, Keynes nu poate să nege faptul evident că expansiunea artificială a creditului nu garantează că agenții economici vor fi constrânşi să economisească şi să investească mai mult decât ar fi făcut-o în condiții normale[62].

> „Trebuie să luăm atitudine aici împotriva identificării periculoase a expansiunii creditului cu economisirea, ca parte a doctrinei keynesiste... Această doctrină este deosebit de nocivă în prezent, când constatăm o creştere masivă a banilor şi a depozitelor bancare avându-şi sursa în finanțarea războiului şi fiind caracterizate ca «economisire», numai datorită faptului că cineva se întâmplă să le dețină la un anumit moment. Conform acestei doctrine, cu cât este inflația mai mare, cu atât sporeşte economisirea!"
> (Anderson, *Economics and the Public Welfare*, p. 391-392.)

[61] George Selgin îşi construieşte, în principiu, teoria echilibrului monetar pe acest argument secund al lui Keynes, fără a-l cita în mod explicit. Vom amenda doctrina lui Selgin în capitolul următor. Este paradoxal faptul că Selgin, un economist de formație austriacă, a putut să cadă în capcana keynesistă, în încercarea de a demonstra că expansiunea creditului în contextul liberei întreprinderi bancare (*free banking*) ar fi lipsită de nocivitate pentru sistemul economic. Acest fapt furnizează, probabil, cea mai clară dovadă că vechea Şcoală Bancară a fost reanimată în zilele noastre în persoanele unor teoreticieni asemenea lui Selgin, partizani ai liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare. Vezi George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, Rowman and Littlefield, Totowa, N.J., 1988, îndeosebi p. 54-55.

[62] Cu alte cuvinte, deşi *ex post facto* toate resursele investite au fost economisite (I = S), Keynes ignoră faptul că, din punct de vedere microeconomic, resursele economisite pot fi investite fie în mod înțelept, fie în mod nesăbuit. În realitate, expansiunea creditului îi induce în eroare pe antreprenori cu privire la adevărata rată a economisirii voluntare. Astfel, economisirile reduse ale

Mai mult, este paradoxală insistența lui Keynes pe faptul că economisirea voluntară nu poate asigura investiții superioare, acesta susținând, concomitent, că orice investiție presupune o economisire anterioară. Dacă acceptăm ideea că agenții care economisesc şi cei care investesc sunt diferiți şi că o absență a coordonării deciziilor acestora poate împiedica echilibrul, trebuie să admitem, prin urmare, că o asemenea discoordonare e posibil să existe nu numai în ceea ce priveşte economisirea voluntară (mai multă economisire voluntară fără investiții), dar şi în ceea ce priveşte investiția (mai multe investiții în absența economisirii anterioare). În primul caz, este vorba despre o creştere a cererii de bani. După cum am văzut în capitolul anterior, o asemenea creştere provoacă mai multe efecte care se întrepătrund: atât cele ataşate oricărei economisiri voluntare, şi anume, modificări în structura prețurilor relative, care conduc la o alungire a proceselor investiționale; cât şi cele datorate unei sporiri a puterii de cumpărare a monedei[63]. În al doilea caz – mai multe investiții în absența unei economisiri anterioare –, este creată o structură de

societății sunt investite imprudent în procese ce sunt excesiv de intensive în capital şi care nu pot fi duse la bun sfârşit sau susținute, astfel că, în consecință, societatea sărăceşte. Vezi p. 391-401 din cop V.

[63] Jacques Rueff a subliniat că, într-o economie cu un etalon aur pur, o creştere a cererii de bani (sau de „tezaurizare") nu cauzează absolut deloc o sporire a şomajului. De fapt, în conformitate cu sistemul prețurilor, aceasta va canaliza un procent mai ridicat din resursele productive ale societății (muncă, echipament de capital şi mijloace originare de producție) către activitatea de minerit, de producție şi distribuție a unei cantități superioare de unități monetare (aur). Aceasta este reacția naturală, spontană a pieței la noua dorință a agenților economici pentru deținere monetare sporite. Nu este necesar, aşadar, să fie inițiat un program de lucrări publice – chiar dacă ar consta, după cum remarcă ironic Keynes, doar în săparea de şanțuri şi astuparea lor ulterioară –, din moment ce societatea va întrebuința în mod spontan resursele sale productive pentru a săpa mine mai adânci şi a extrage aurul, satisfăcând astfel într-un mod mai eficace dorințele consumatorilor şi ale agenților economici pentru deținere monetare sporite. Astfel, o „preferință pentru lichidități" sporită nu poate în nici un caz să producă o situație permanentă de echilibru şi şomaj simultane. O combinație de echilibru şi şomaj poate să decurgă doar dintr-o piață rigidă a muncii, pe care puterea coercitivă a statului, sindicatele, sau amândouă, împiedică flexibilitatea salariilor şi alte condiții ale contractului de angajare şi ale pieței muncii. Vezi articolul lui Jacques Rueff, „The Fallacies of Lord Keynes' *General Theory*", apărut în *The Critics of Keynesian Economics*, Henry Hazlitt, ed., Arlington House, New York, 1977, p. 239-263, îndeosebi p. 244.

producție artificial de lungă. Este o structură ce nu poate fi menținută la nesfârşit, de vreme ce agenții economici nu sunt dornici să economisească suficient de mult. Acest caz explică şi izbucnirea crizelor şi a recesiunilor, ce urmează perioadelor de expansiune a creditului.

În încercarea sa de contracarare a teoriei austriece referitoare la efectele nocive ale expansiunii creditului, Keynes avansează un *alt treilea şi ultim* argument. El pretinde că expansiunea creditului ar putea fi utilizată, în ultimă instanță, pentru finanțarea unei creşteri a investițiilor, ce ar conduce la o augmentare a venitului şi care, în consecință, ar da şi economisirii, în cele din urmă, un avânt. Astfel, Keynes este de părere că antreprenorii *nu ar fi capabili cu nici un chip* să investească fonduri împrumutate la o rată mai rapidă decât cea la care populația decide să sporească economisirea. Cu propriile sale cuvinte:

> „Ideea conform căreia crearea creditului de către sistemul bancar permite realizarea unor investiții cărora nu le corespunde «nici o economisire autentică» nu poate fi decât rezultatul decupării uneia dintre consecințele creditului bancar augmentat şi al excluderii cu desăvârşire a celorlalte urmări. Dacă acordarea unui credit bancar unui antreprenor, în plus față de creditele deja existente, îi permite acestuia să suplimenteze investiția curentă – fapt care, altminteri, nu ar fi fost realizat –, veniturile vor creşte în mod necesar şi la o rată care *va depăşi*, în mod normal, rata investiției sporite. Mai mult, exceptând cazurile de ocupare deplină, se va produce o creştere a venitului real, precum şi a venitului monetar. Populația va face o «alegere liberă» cu privire la proporția în care îşi va împărți creşterea venitului între economisire şi cheltuire; *şi este imposibil ca intenția antreprenorului ce a luat un împrumut pentru a-şi spori investiția să se manifeste... la o rată mai rapidă decât rata la care populația decide să îşi majoreze economisirea*"[64].

Keynes afirmă în mod limpede că este imposibil ca rata investițiilor să depăşească rata economisirii. Afirmația este condiționată de convingerea sa tautologică referitoare la egalitatea permanentă dintre investiție şi economisire, idee ce îl împiedică să conştientizeze efectele disruptive, pe care investiția finanțată pe calea împrumuturilor nou-create le exercită asupra structurii de producție. Desigur, dacă o creştere a investiției conduce, să presupunem, la o creştere a venitului real, putem încă să ne întrebăm dacă o asemenea sporire a venitului ar fi sau nu capabilă să

[64] Keynes, *The General Theory*, p. 82-83; sublinierea ne aparține.

stimuleze o mărire suficientă a economisirii, în aşa fel încât să susţină în permanenţă noile investiţii finanţate iniţial prin expansiunea creditului.

Trebuie să ne aducem aminte că Hayek a demonstrat că este practic imposibil ca sporul de venit ce decurge din investiţia finanţată printr-o nouă expansiune a creditului să declanşeze o economisire voluntară suficientă pentru susţinerea investiţiei iniţiale. Într-adevăr, dacă o astfel de investiţie trebuie să fie sprijinită de o mărire ulterioară a economisirii voluntare, *agenţii economici vor trebui, în cele din urmă, să economisească absolut întregul venit monetar obţinut din investiţia nouă.* Cu alte cuvinte, atunci când porţiunea venitului brut haşurată în fig. V-6 ajunge în buzunarele consumatorilor, ei vor trebui să o economisească în totalitate. (Porţiunea haşurată evidenţiază alungirea şi lărgirea artificială a structurii de producţie, modificări ce au fost capacitate de noile credite pe care banca le creează din nimic.) Desigur, consumatorii nu vor economisi aproape niciodată acest venit în totalitate, de vreme ce ei vor cheltui cel puţin o parte – şi, de obicei, cea mai mare parte – a noului venit monetar creat de bănci pe bunuri şi servicii de consum. În conformitate cu teoria expusă pe larg în ultimele două capitole, o astfel de cheltuire va inversa cu necesitate procesele investiţionale noi cu origine monetară, iar criza şi recesiunea vor apărea negreşit. Hayek însuşi afirmă că:

> „Atâta vreme cât o parte, indiferent de mărime, a venitului suplimentar astfel creat este cheltuită pe bunuri de consum, *i.e.*, cu excepţia cazului în care este economisită în întregime, preţurile bunurilor de consum vor spori în permanenţă în raport cu preţurile diferitelor tipuri de input-uri. Iar acest lucru, ce trebuie să fi devenit până acum evident, nu poate să rămână la nesfârşit fără efect asupra preţurilor relative ale diverselor tipuri de input-uri şi asupra metodelor de producţie care vor părea profitabile."

În altă parte a aceleiaşi cărţi, Hayek conchide astfel:

> „Pentru ca analiza noastră să poată fi aplicată nu este necesar decât ca, în momentul în care veniturile sunt sporite ca urmare a investiţiei, cota-parte de venit adiţional cheltuită pe bunuri de consum în orice perioadă de timp să fie mai mare decât proporţia în care noua investiţie se adaugă producţiei de bunuri de consum în aceeaşi perioade de timp. Şi nu există, desigur, nici un motiv să ne aşteptăm că mai mult de o fracţiune din noul venit [creat prin expansiunea creditului] va fi economisită – şi, cu siguranţă, nu tot atât cât a fost

> investit inițial –, deoarece aceasta ar însemna că, practic, întregul venit câştigat de pe urma noilor investiții ar trebui să fie economisit."[65]

Analiza keynesistă ca teorie particulară

După cum au demonstrat economiştii austrieci în general şi Mises, în particular, încă din 1928**,** în cazul special în care resursele nefolosite şi şomajul sunt larg răspândite, antreprenorii, bazându-se pe noile împrumuturi, au posibilitatea să continue alungirea structurii de producție fără a declanşa binecunoscutele efecte de inversare, până în momentul în care unul dintre factorii complementari din procesul productiv devine rar[66]. Acest fapt dovedeşte cel puțin că aşa-numita teorie *generală* a lui Keynes este, în cel mai bun caz, o teorie *particulară*, relevantă doar atunci când economia se află în cele mai adânci stadii ale depresiunii, având capacități nefolosite în *toate* sectoarele[67]. După cum am văzut însă în capitolul precedent, chiar în aceste circumstanțe expansiunea creditului va încuraja o malinvestire pe scară largă a resurselor. Această investiție eronată se va adăuga erorilor precedente ce nu au fost încă lichidate, datorită rigidității de ordin instituțional a pieței muncii şi a celorlalte resurse productive. Dacă ocupanții noilor locuri de muncă ce au fost create în aceste perioade de depresiune acută încep să îşi cheltuiască veniturile pe bunuri şi servicii de consum cu un ritm mai rapid decât cel la care ajung pe piață bunurile de consum finale – explicația fiind raritatea relativă a unui factor oarecare sau blocarea producției oricăruia dintre factorii sau resursele complementare de producție –, vor fi activate procesele microeconomice obişnuite, ce tind să răstoarne efectele expansioniste inițiale ale noului

---

[65] Hayek, *The Pure Theory of Capital*, p. 378 şi 394. În nota de la p. 395 din ediția originară a ediției în engleză a *The Pure Theory of Capital*, Hayek accentuează şi mai mult teza sa, atunci când afirmă:

> „Chestiunea esențială... este că noi trebuie să comparăm întotdeauna rezultatul investiției, încorporat în bunuri concrete, cu cheltuiala monetară pentru aceste bunuri. Aceasta nu este niciodată investiția care se desfăşoară în acelaşi timp cu economisirea, ci rezultatul investiției *trecute*, care determină oferta de bunuri de capital, față de care cererea monetară e posibil sau nu să fie adecvată."

[66] Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, p. 125 (p. 49 din *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, ediția germană).

[67] Pentru Roger Garrison, adevărata teorie generală este cea a austriecilor, iar „teoria keynesistă [şi, am putea să adăugăm, teoria monetaristă] devine un caz special al teoriei austriece". Vezi Garrison, *Time and Money*, p. 250.

credit bancar. În aceste condiţii, nu este posibilă crearea de noi locuri de muncă decât dacă salariile reale scad, fenomen pe care îl observăm atunci când preţul bunurilor şi serviciilor de consum începe să crească mai rapid decât salariile[68].

[68] Este interesant să amintim modul în care Keynes defineşte şomajul „involuntar":

> „Oamenii sunt şomeri involuntar dacă, în cazul unei creşteri de mici dimensiuni a preţului bunurilor ce pot fi achiziţionate cu ajutorul salariului faţă de salariul monetar, atât oferta agregată de muncă dispusă să lucreze la salariul monetar curent, cât şi cererea agregată pentru ea [munca] la acest salariu ar fi mai ridicate decât volumul existent al ocupării".
> (Keynes, *The General Theory*, p. 15; sublinierea a fost ştearsă.)

Prin această definiţie contorsionată, Keynes înţelege pur şi simplu că şomajul „involuntar" există ori de câte ori o diminuare a salariilor relative ar conduce la o creştere a ocupării. Există însă două căi posibile către o reducere relativă a salariilor: fie muncitorul ar accepta un salariu nominal mai redus, fie el este de acord să muncească într-un context în care salariul nominal rămâne nemodificat, însă se măresc preţurile bunurilor de consum. A doua este cea mai indirectă cale. În nici una dintre situaţiile de mai sus neocuparea nu este involuntară: ea este absolut voluntară în ambele cazuri. În primul caz, muncitorul rămâne neocupat, deoarece el alege în mod voluntar să nu lucreze pentru un salariu nominal mai mic. În cel de-al doilea, el este de acord să muncească doar dacă se auto-amăgeşte, de vreme ce salariul său real scade, chiar dacă salariul nominal nu se schimbă. (Cu alte cuvinte, în al doilea caz, el acceptă să lucreze într-un mediu în care preţurile bunurilor şi serviciilor de consum sporesc mai rapid decât salariile.) În realitate, cea mai mare parte a prescripţiilor de politică economică ale lui Keynes se reduc la o încercare de diminuare a şomajului printr-o scădere a salariilor reale, pe calea indirectă a creşterii inflaţiei şi, în aceast mod, a preţurilor bunurilor de consum, cu menţinerea nemodificată a salariilor nominale. Această soluţie a eşuat, nu numai întrucât muncitorii nu mai sunt amăgiţi de iluzia monetară şi cer creşteri ale salariului nominal care să compenseze cel puţin scăderile puterii de cumpărare a banilor, ci şi pentru că „medicamentul" propus, în afară de faptul că este ineficace, atrage după sine costul social enorm al crizelor economice şi al recesiunii provocate de expansiunea creditului. Mai mult, trebuie să înţelegem că, într-o mare măsură, înseşi prescripţiile keynesiste, ce constau în intensificarea cererii efective prin măsuri fiscale şi monetare, sunt principalii vinovaţi de menţinerea rigidităţii pieţelor muncii şi chiar de a le rigidiza într-un grad şi mai ridicat, din moment ce agenţii economici, mai precis muncitorii şi sindicatele, au ajuns să creadă că ajustările salariilor reale trebuie întotdeauna să ia forma creşterilor în nivelul general al preţurilor. Prin urmare, doctrina keynesistă, în loc să ofere un „tratament"

Aşa-numita eficienţă marginală a capitalului

În definiţia pe care Keynes o dă „eficienţei marginale a capitalului", găsim încă un indiciu că teoria sa este mai degrabă o teorie particulară decât una generală. Pentru Keynes, „eficienţa marginală a capitalului" este:

> „acea rată a scontului care ar permite egalizarea dintre valoarea prezentă a seriei de anuităţi oferite de randamentele anticipate ale activului de capital (*capital-asset*) pe parcursul vieţii sale şi preţul de ofertă al acestuia"[69].

Cea mai importantă eroare pe care o comite Keynes este aceea de a considera investiţia ca fiind determinată de „eficienţa marginală a capitalului", definită ca mai sus, *presupunând că preţul de ofertă al bunului de capital este o mărime dată, nemodificată, constantă*, chiar în condiţiile în care variază perspectiva de a obţine profit a antreprenorilor. Într-adevăr, Keynes, îmbrăţişând tradiţia clasică „obiectivistă", transmisă mai departe prin Marshall, are convingerea că preţul de ofertă al bunurilor de capital nu fluctuează o dată cu îmbunătăţirea sau înrăutăţirea perspectivelor de profit ale antreprenorilor. Această opinie se bazează pe ideea implicită că asemenea preţuri sunt determinate, în ultimă instanţă, de costul istoric al producerii bunului de capital. Astfel, Keynes aderă la o rămăşiţă a vechii teorii obiective a valorii, conform căreia valoarea este determinată de cost. Această doctrină, în mod evident inferioară concepţiei austriece

---

pentru boală, a devenit un factor agravant, ce o înrăutăţeşte. Va fi nevoie de mult timp şi efort pentru ca agenţii economici să se obişnuiască din nou să trăiască într-un mediu stabil, în care sistemul preţurilor să poată opera din nou fără inflexibilitatea care îl împiedică acum. Despre acest subiect, vezi articolul lui Hans-Hermann Hoppe, „Theory of Employment, Money, Interest and the Capitalist Process: The Misesian Case Against Keynes", capitolul V din *The Economics of Ethics and Private Property*, Kluwer Academic Publishers, Londra, 1993, p. 111-138, mai cu seamă p. 124-126.

În mod similar, în sectorul bancar, după cum notează Jörg Guido Hülsmann,

> „populaţia nu mai consideră ciclurile afacerilor şi prăbuşirea întregului sistem bancar ca pe nişte corolarii ale principiului rezervei fracţionare, scăpate de sub orice control sub protecţia legii, ci ca pe o problemă «macroeconomică», ce reclamă o acţiune din partea managerilor băncii centrale".

Vezi articolul său, „Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?", p. 416.

[69] Keynes, *The General Theory*, p. 135.

subiective, a fost parțial reanimată de Marshall, cel puțin în ceea ce priveşte partea de ofertă a formării prețului[70].

Hayek a demonstrat în mod decisiv că întreaga doctrină keynesistă a „eficienței marginale a capitalului" ca factor determinant al investiției poate fi reținută doar dacă presupunem că nu există absolut nici o penurie a bunurilor de capital şi că, în consecință, orice cantitate poate fi achiziționată la un preț stabilit, constant. Acest lucru poate fi însă de conceput doar într-o economie imaginară, în care nu apare niciodată nici o penurie, sau într-o economie ipotetică în fazele cele mai adânci ale unei depresiuni extraordinar de severe, în care există, astfel, într-un grad extrem de ridicat capacitate în exces. În realitate, cel puțin unele dintre bunurile complementare necesare pentru producerea unui bun de capital vor deveni întotdeauna, la un anumit moment, relativ rare, iar antreprenorii, menținându-şi aşteptările privitoare la profit, vor spori suma pe care sunt dispuşi să o achite pentru bunul în cauză, până la punctul în care eficiența marginală, sau productivitatea capitalului, devine egală cu rata dobânzii. Cu alte cuvinte, după cum remarcă Hayek, competiția între antreprenori îi va conduce, în cele din urmă, la o creştere a costului, sau a prețului de ofertă, al bunului de capital, exact până acolo unde acesta coincide cu valoarea prezentă – valoarea scontată cu rata dobânzii – a productivității marginale a utilajului respectiv. Din această cauză, „eficiența marginală a capitalului" va tinde întotdeauna să coincidă cu rata dobânzii[71]. Aceasta este esența teoriei austriece cu privire la influența ratei dobânzii asupra structurii de producție, teorie pe care am expus-o în capitolul V. De fapt, noi ştim că rata dobânzii reprezintă prețul bunurilor prezente în raport cu bunurile viitoare şi că aceasta are tendința să se manifeste în întreaga structură de producție, sub forma ecartului de

---

[70] „D-l Keynes ... se află, probabil, ... sub influența doctrinei «costului real», care joacă până în prezent un rol atât de important în tradiția şcolii de la Cambridge; el presupune că prețurile tuturor bunurilor, cu excepția celor mai durabile, sunt determinate de costuri chiar şi pe termen scurt".
(Hayek, *The Pure Theory of Capital*, p. 375, nota 3)

[71] „Antreprenorii vor continua să aibă tendința de a supralicita prețurile diferitelor tipuri de input până la valoarea scontată a produselor marginale respective ale acestora şi, dacă rata la care ei se pot împrumuta rămâne neschimbată, singura modalitate prin care această egalitate dintre prețul input-ului şi valoarea scontată a produsului său marginal poate fi restabilită este, evident, aceea de a reduce acest produs marginal".
(Hayek, *The Pure Theory of Capital*, p. 383)

profit contabil între diferitele etape de producție. Cu alte cuvinte, rata dobânzii se exprimă prin diferența dintre venituri şi costuri pentru fiecare etapă în parte, existând în permanență o tendință inexorabilă ca profiturile fiecărei etape să egaleze rata dobânzii – cu alte cuvinte, costurile de producție ale fiecărei etape să egaleze valoarea prezentă a productivității marginale a etapei de producție.

Critica adresată de Keynes lui Mises şi Hayek

În lumina celor afirmate anterior, critica explicită pe care o ridică Keynes la adresa lui Mises şi Hayek la paginile 192 şi 193 din *The General Theory* este absurdă. Keynes îi acuză pe Mises şi Hayek de a fi confundat rata dobânzii cu eficiența marginală a capitalului. După cum bine ştim, austriecii împărtăşesc opinia că rata dobânzii este determinată în mod independent de scările de valori ale preferinței de timp – oferta şi cererea de bunuri prezente în schimburile cu bunurile viitoare – şi că productivitatea sau eficiența marginală a capitalului se mărgineşte la a afecta valoarea prezentă a bunurilor de capital. Pe piață, prețul (costul) unui bun de capital *tinde* să egaleze valoarea – scontată cu rata dobânzii – a viitorului său flux de rente, sau seria de valori ce corespunde productivității marginale a echipamentului de capital. Austriecii susțin, prin urmare, că productivitatea marginală a capitalului tinde să urmeze ratei dobânzii, şi nu invers, şi că doar la echilibru – ce nu este atins niciodată, în realitate – devin egale cele două mărimi. Eroarea fundamentală a lui Keynes o constituie incapacitatea sa de a înțelege că prețul de achiziție al bunurilor de capital va varia pe măsură ce se vor modifica aşteptările cu privire la profit sau productivitate asociate acestora. Acesta este modul în care se desfăşoară evenimentele în viața reală, iar economiştii austrieci au luat dintotdeauna în considerare acest aspect în analiza lor. Aşadar, atunci când Keynes pretinde cu îndrăzneală că economiştii austrieci „confundă" rata dobânzii cu productivitatea marginală a capitalului, el deformează în mod scandalos realitatea[72].

[72] Denis H. Robertson, alături de alți economişti, este de acord cu aceasta. Când analizează critic *The General Theory*, Robertson se adresează direct lui Keynes cu următoarele:

> „Nu consider că aceste pagini (192-193) reflectă în mod just poziția lui Hayek. În limbajul său original, el afirmă că scăderea ratei dobânzii va duce la o creştere atât de accentuată a prețului de cerere al utilajelor (în

Critica multiplicatorului keynesian

Keynes comite asemenea erori întrucât îi lipseşte o teorie a capitalului, care să îl ajute să înțeleagă modul în care economisirea se transformă în investiție printr-o serie de procese microeconomice, pe care el le ignoră complet. Prin urmare, nu este deloc surprinzătoare incapacitatea lui Keynes de a înțelege argumentul hayekian şi că, referindu-se la şcolile de gândire economică ce analizează, asemenea Şcolii austriece, efectele exercitate de expansiunea creditului asupra structurii de producție, conchide: „Nu pot să pricep nimic din toate aceste şcoli de gândire”[73]. Absența unei teorii adecvate a capitalului explică, de asemenea, şi cum de a dezvoltat Keynes o concepție mecanicistă a multiplicatorului investițiilor, pe care îl defineşte ca inversul diferenței dintre 1 şi înclinația marginală spre consum. Astfel, potrivit lui Keynes, cu cât este mai

---

pofida scăderii prețului bunurilor produse cu ajutorul lor), încât să devină profitabilă fabricarea mai multor utilaje”.
(Vezi scrisoarea lui Denis H. Robertson către John Maynard Keynes din 3 februarie 1935, retipărită la p. 496 şi urm. în volumul 13 al *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. Fragmentul de mai sus apare la p. 504.)

În corespondența sa cu Robertson din 20 februarie 1935, Keynes recunoaşte, de fapt, că în pasajele mai sus menționate din *The General Theory* el a răstălmăcit cuvintele lui Hayek:

> „Mulțumesc pentru sugestia referitoare la Hayek; o voi studia. Nu mă îndoiesc că Hayek spune pe undeva opusul a ceea ce îi atribui eu aici”. (*Ibid*., p. 519)

Lui Keynes îi lipseşte însă onestitatea intelectuală suficientă pentru a corecta manuscrisul înainte de tipărirea sa definitivă în 1936. Ludwig M. Lachmann comentează, de asemenea, pe marginea criticii adresate de Keynes lui Mises şi Hayek, la p. 192 şi 193 din *The General Theory*, unde Keynes conchide că „profesorul von Mises şi discipolii săi au ajuns la concluziile lor tocmai pe calea greşită”. Lachmann răspunde:

> „Cu toate acestea, în realitate, austriecii nu au făcut decât să îl urmeze pe Wicksell în trasarea distincției dintre «rata naturală a dobânzii» şi rata monetară, şi diferența lui Keynes însuşi între eficiența marginală a capitalului şi această rată monetară este perfect analoagă. Acuza de simplă confuzie a termenilor este nejustificată”.
> (Ludwig M. Lachmann, „John Maynard Keynes: A View from an Austrian Window”, *South African Journal of Economics* 51, nr. 3, 1983, p. 368-379, îndeosebi p. 370-371.)

[73] Keynes, *The General Theory*, p. 329. Autorii monetarişti – de pildă Hawtrey, Friedman şi Meltzer – au recunoscut, în mod explicit, acelaşi lucru.

ridicată înclinația marginală spre consum, cu atât mai mult o sporire a investițiilor va încuraja venitul național. Multiplicatorul investițiilor se sprijină însă pe un argument pur matematic, ce contrazice cea mai elementară logică economică a teoriei capitalului. Într-adevăr, multiplicatorul sugerează că orice creştere a expansiunii creditului va cauza o sporire a venitului național real, într-o proporție ce este determinată de inversul înclinației marginale spre economisire; aceasta din urmă este 1 minus înclinația marginală spre consum. Prin urmare, după logica lui Keynes, cu cât economiseşte populația mai puțin, cu atât mai mult va spori venitul real. Noi ştim, cu toate acestea, că automatismul matematic ce se află la baza conceptului de multiplicator nu are nici o legătură cu procesele reale ce au loc în structura de producție. Expansiunea creditului va stimula investiția, care va ridica prețul factorilor de producție şi va prilejui o creştere ulterioară, mai mult decât proporțională a prețului serviciilor şi bunurilor de consum. Chiar dacă venitul monetar brut sporeşte ca urmare a injectării noilor bani creați de sistemul bancar, multiplicatorul, datorită caracterului său mecanic şi macroeconomic, *nu este adecvat pentru descrierea efectelor microeconomice disruptive pe care expansiunea creditului le exercită întotdeauna asupra structurii de producție*. Aşadar, multiplicatorul maschează malinvestiția extinsă a resurselor, care, pe termen lung, va sărăci societatea pe ansamblu, în loc să o îmbogățească, după cum pretindea Keynes. Subscriem la părerea lui Gottfried Haberler, când conchide că multiplicatorul:

> „se dovedeşte a fi nu o afirmație de ordin empiric, care aduce o informație despre lumea reală, ci doar un enunț pur analitic despre utilizarea consecventă a unei terminologii alese arbitrar – enunț care nu explică absolut nimic din realitate... Ideea teoretică centrală a d-lui Keynes cu privire la relația dintre înclinația spre consum şi multiplicator, menită să dea formă şi forță acelor observații, se dovedeşte a fi nu o expunere empirică ce ne spune ceva interesant despre realitate, ci doar o relație aritmetică fără conținut, pe care nici un apel la fapte nu poate să o confirme sau să o infirme”[74].

[74] Gottfried Haberler, „Mr. Keynes' Theory of the «Multiplier»: A Methodological Criticism”, publicat inițial în *Zeitschrift für Nationalökonomie* 7, 1936, p. 299-305, şi retipărit în engleză în *Selected Essays of Gottfried Haberler*, capitolul XXIII, Anthony Y. Koo, ed., The MIT Press, Cambridge, Mass., 1985, p. 553-560, şi îndeosebi p. 558-559. Este surprinzător să constatăm că Hawtrey, un monetarist, a fost un precursor al lui Keynes în ceea ce priveşte teoria multiplicatorului. Vezi

În critica tranşantă pe care o aduce celor două volume ale cărții lui Keynes, *A Treatise on Money* (1930), Hayek îl acuză pe acesta de a fi ignorat complet teoria capitalului şi a dobânzii, în speță opera lui Böhm-Bawerk şi a celorlalți teoreticieni ai Şcolii austriece pe această temă[75]. Astfel se explică, potrivit lui Hayek, de ce Keynes nu ia în calcul existența unor etape diferite în structura de producție (asemenea lui Clark, anterior, şi Knight, mai târziu), nerealizând că, în ultimă instanță, decizia esențială cu care se confruntă antreprenorii nu este aceea dacă să investească în bunuri de consum sau în bunuri de capital, ci *dacă să investească în procese de producție din care se vor obține bunuri de consum în viitorul apropiat sau în acelea din care bunurile de consum rezultă într-un viitor mai îndepărtat*. Astfel, noțiunea de structură de producție cu care lucrează Keynes, ce cuprinde doar două etape – una a bunurilor de consum, iar alta a bunurilor de capital –, fără a ține cont de dimensiunea temporală a celei de a doua etape, nici de etapele consecutive din care este aceasta alcătuită, îl face să cadă în capcana „paradoxului economisirii" – a cărei explicație teoretică eronată am analizat-o în capitolul V[76].

---

prezentarea lui Robert B. Dimand în „Hawtrey and the Multiplier", *History of Political Economy* 29, nr. 3, toamna 1997, p. 549-556.

[75] Hayek a scris trei articole în care critică teoriile monetare pe care Keynes le include în cartea sa *A Treatise on Money*. Este vorba despre: „Reflections on *The Pure Theory of Money* of Mr. J. M. Keynes (1)", publicat în *Economica* 11, nr. 33, august 1931, p. 270-295; „A Rejoinder to Mr. Keynes", p. 398-403; ultimul fiind „Reflections on *The Pure Theory of Money* of Mr. J.M. Keynes (continued) (2)", apărut de asemenea în *Economica* 12, nr. 35, februarie 1932, p. 22-44. Aceste articole şi replicile lui Keynes la ele apar în *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, John Cunningham Wood şi Ronald N. Woods, ed., Routledge, Londra, 1991, p. 1-86 şi de asemenea în *The Collected Works of F. A. Hayek,* vol. 9: *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence*, Routledge, Londra, 1995. În primul dintre aceste articole (Wood şi Woods, ed., p. 7), Hayek ajunge la concluzia că principala problemă a lui Keynes este de natură metodologică şi rezultă din aceea că agregatele macroeconomice – pe care îşi fundamentează analiza – îl împiedică să vadă procesele microeconomice, esențiale pentru înțelegerea modificărilor din structura de producție.

[76] Este important să ne amintim că John Maynard Keynes însuşi a recunoscut în mod public şi explicit față de Hayek că îi lipseşte o teorie adecvată a capitalului. Spune Keynes:

> „Dr. Hayek îşi exprimă nemulțumirea că nu propun eu însumi nici o teorie satisfăcătoare a capitalului şi a dobânzii şi că nu construiesc pe nici o teorie existentă. El înțelege prin aceasta, din câte presupun, teoria acumulării de

Din această cauză, keynesiştii nu au nici o teorie pentru a explica de ce anume crizele au loc recurent într-o economie de piaţă obstrucţionată, în care se practică expansiunea creditului, cu alte cuvinte, o economie în care principiile tradiţionale ale dreptului sunt încălcate. Keynesiştii atribuie pur şi simplu crizele „prăbuşirilor bruşte" ale cererii de investiţii, cauzate de comportamentul iraţional al antreprenorilor sau de pierderea neaşteptată a încrederii şi optimismului de către agenţii economici. Mai mult, în analizele keynesiştilor crizele nu sunt recunoscute drept consecinţe *endogene* ale procesului însuşi de expansiune a creditului, care a alimentat în prima fază *boom*-ul. Spre deosebire de colegii lor macroeconomişti – monetariştii –, keynesienii au impresia că efectele politicilor de expansiune monetară sunt relativ mai puţin eficace şi mai puţin importante decât cele ale politicii fiscale, astfel că ei pledează pentru cheltuielile publice ca mijloc de creştere directă a cererii efective. Nu reuşesc să înţeleagă faptul că o asemenea politică îngreunează şi mai mult procesul de reajustare a structurii de producţie şi acutizează situaţia etapelor cel mai îndepărtate de consum. Ca urmare a „panaceelor" keynesiste, antreprenorii se vor confrunta în mod sigur cu greutăţi şi mai însemnate de finanţare sistematică a acestor etape prin economisirea voluntară. Iar în ceea ce priveşte probabilitatea ca politicile de sorginte keynesistă să reuşească eradicarea şomajului „secular" printr-o socializare completă a investiţiilor, se aplică pe deplin teorema austriacă a imposibilităţii calculului economic în socialism, după cum ne ilustrează malinvestiţia industrială de proporţii, acumulată pe parcursul deceniilor de investiţii direcţionate de către stat în fostele economii socialiste din estul Europei.

Şomajul pe termen scurt poate să fie eliminat prin politici „active" doar dacă muncitorii şi sindicatele se lasă amăgiţi de iluzia monetară, menţinând astfel nemodificate salariile nominale, pe fondul unei atmosfere inflaţioniste de escaladare a preţurilor bunurilor de consum. Experienţa ne-a arătat că soluţia keynesistă la problema şomajului – şi anume, reducerea salariilor reale prin creşteri ale nivelului general al preţurilor – a eşuat; muncitorii au învăţat lecţia: să solicite creşteri salariale care să îi compenseze cel puţin pentru diminuarea puterii de cumpărare a venitu-

capital prin raportare la rata consumului şi factorii ce determină rata naturală a dobânzii. Acest lucru este perfect adevărat; şi sunt de acord cu Dr. Hayek că o dezvoltare a acestei teorii ar avea o mare relevanţă pentru modul în care tratez problemele monetare şi ar fi susceptibilă să lumineze colţurile obscure."
(John Maynard Keynes, „The Pure Theory of Money: A Reply to Dr. Hayek", *Economica* 11, nr. 34, noiembrie 1931, p. 394; p. 56 în ediţia Wood şi Woods)

rilor lor. Prin urmare, expansiunea creditului şi a cererii efective – acţiune recomandată de keynesişti – a încetat treptat să constituie un instrument eficace de generare a ocupării. Acesta a antrenat, suplimentar, şi costuri: este vorba despre *distorsiunile tot mai grave la nivelul structurii de producţie*. În realitate, o perioadă de depresiune acută, combinată cu o inflaţie ridicată (stagflaţia) a urmat crizei de la sfârşitul anilor '70, episod empiric ce a contribuit în cea mai mare măsură la invalidarea întregii teorii keynesiste[77].

[77] Nu este aici locul potrivit pentru a purcede la o analiză exhaustivă a celeilalte părţi a viziunii teoretice keynesiste, de pildă a concepţiei sale asupra ratei dobânzii ca fenomen strict monetar, determinat de oferta de bani şi de „preferinţa pentru lichidităţi". Cu toate acestea, noi ştim prea bine că oferta şi cererea de bani determină preţul banilor (puterea lor de cumpărare), şi nu rata dobânzii, după cum pretinde Keynes, concentrându-se doar asupra efectelor pe care expansiunea creditului le exercită pe pieţele creditului, în perioada imediat următoare. În plus, cu teoria preferinţei pentru lichiditate ce îi aparţine, Keynes cade în raţionamentul circular, caracteristic analizei funcţionale a economiştilor-matematicieni. Într-adevăr, mai întâi afirmă că rata dobânzii este determinată de cererea de bani, sau de preferinţa pentru lichidităţi, pentru ca apoi să susţină că aceasta depinde, la rândul său, de rata dobânzii. O altă deficienţă considerabilă a doctrinei keynesiste este presupoziţia conform căreia agenţii economici mai întâi decid cât de mult să consume, iar apoi, din suma pe care s-au hotărât să o economisească, stabilesc ei ce cotă-parte vor utiliza pentru a-şi spori deţinerile monetare şi, apoi, cât anume vor investi. Agenţii economici decid însă *simultan* cât de mult vor aloca pentru fiecare din cele trei alternative: consum, investiţii şi suplimentarea deţinerilor monetare. Aceasta înseamnă că, dacă are loc o sporire a sumei de bani, pe care o păstrează fiecare agent economic în deţinerile sale monetare, suma adiţională ar putea proveni din oricare dintre următoarele surse: a) fonduri alocate anterior pentru consum; b) fonduri alocate anterior pentru investiţii; sau c) orice combinaţie a celor de mai sus. Este evident că, în cazul a), rata dobânzii va scădea; în cazul b), va creşte, iar în cazul c) rata dobânzii ar putea să rămână constantă. În consecinţă, nu există nici o legătură directă între preferinţa pentru lichidităţi, sau cererea de bani, şi rata dobânzii. O creştere a cererii de bani poate să nu afecteze rata dobânzii, dacă nu se schimbă relaţia dintre valoarea atribuită bunurilor prezente şi valoarea atribuită bunurilor viitoare, cu alte cuvinte preferinţa de timp. Vezi Rothbard, *Man, Economy, and State*, p. 690. O listă a tuturor referinţelor critice relevante la adresa teoriei lui Keynes, inclusiv diverse articole pe diferitele aspecte ale acesteia se regăsesc în *Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics,* Mark Skousen, ed., Praeger, New York şi Londra, 1992. Vezi, de asemenea, capitolele 7-9 menţionate anterior din cartea lui Garrison, *Time and Money*.

Trebuie, aşadar, să subscriem la afirmația lui Hayek, anume că doctrinele lui John Maynard Keynes ne duc

> „înapoi în perioada pre-ştiințifică a teoriei economice, când întreaga funcționare a mecanismului prețurilor nu fusese încă înțeleasă şi captau atenția doar problemele legate de impactul unui flux variabil de monedă asupra ofertei de bunuri şi servicii cu prețuri date”[78].

În realitate, panaceele keynesiste, circumscrise unei creşteri a cererii efective şi expansiunii creditului, nu vor iniția temperarea şomajului. Dimpotrivă, este cert că îl vor accentua, de vreme ce sfârşesc într-o alocare defectuoasă a locurilor de muncă şi a factorilor de producție, pe tot parcursul unei serii de etape de producție, a căror menținere nu este dorită pe termen lung de consumatori[79].

---

[78] Hayek, *The Pure Theory of Capital*, p. 409-410. Hayek conchide astfel:

> „Nu constituie o surpriză faptul că dl. Keynes îşi descoperă ideile anticipate de scriitorii mercantilişti şi de amatorii talentați: interesul acordat fenomenelor de suprafață a caracterizat dintotdeauna prima etapă a abordării ştiințifice a subiectului nostru. Este însă îngrijorător să vedem că, după ce am trecut o dată prin procesul de formare a unei cercetări sistematice a acelor forțe care, pe termen lung, determină prețurile şi producția, ni se cere, în prezent, să o aruncăm la lada de gunoi pentru a o înlocui cu filozofia mioapă a omului de afaceri, ridicată la rangul unei ştiințe. Nu ni se spune chiar că, «de vreme ce, pe termen lung, toți suntem morți», politicile economice ar trebui să fie ghidate în întregime de considerațiuni pe termen scurt? Mă tem că aceşti adepți ai principiului «după noi, potopul» ar putea obține ceea ce caută mai devreme decât doresc.” (p. 410)

[79] Obiecția principală a lui Hayek la adresa macroeconomiei – atât în versiunea keynesistă, cât şi monetaristă – este aceea că macroeconomiştii întrebuințează macroagregate, şi astfel nu iau în calcul efectele microeconomice nocive ale expansiunii creditului, care, după cum am văzut, duc la malinvestiția resurselor şi, în cele din urmă, la criză şi şomaj. Mai mult, cum keynesienii presupun o disponibilitate în exces pentru toți factorii de producție – ca urmare a capacităților nefolosite şi a neutilizării resurselor –, *au tendința să ignore sistemul prețurilor, a cărui funcționare o consideră nenecesară. Sistemul prețurilor este transformat, aşadar, într-o tautologie imprecisă şi de neînțeles*. În măsura în care totul este stabilit de funcțiile macroagregate, teoria tradițională microeconomică a determinării prețurilor relative şi teoria capitalului, a dobânzii şi a distribuției, ce constituie coloana vertebrală a teoriei economice, devin neinteligibile. Din păcate, după cum notează Hayek, o întreagă generație de economişti nu au învățat nimic altceva decât macroeconomie keynesistă [şi monetaristă]: „Mă tem

Evaluarea critică a principiului „acceleratorului"

Teoria noastră cu privire la incidența expansiunii creditului asupra structurii de producție se sprijină pe o teorie a capitalului pe care noi am analizat-o în detaliu în capitolul V. Conform acestei teorii, o „alungire" sănătoasă, permanentă a structurii de producție este condiționată de o creştere anterioară a economisirii. Trebuie, în consecință, să criticăm aşa-numitul „principiu al acceleratorului", dezvoltat de Şcoala keynesiană. Partizanii acestui principiu susțin că orice sporire a consumului conduce la o creştere *mai mult decât proporțională* a investițiilor, ceea ce intră în contradicție cu teoria noastră.

În realitate, conform principiului acceleratorului, o augmentare a cererii pentru bunuri şi servicii de consum determină un avânt mult mai amplificat al cererii pentru bunuri de capital. Argumentul se concentrează pe ideea existenței unui „raport fix" între producția de bunuri de

---

că teoria ne va da, în continuare, multă bătaie de cap; ea ne-a lăsat cu o generație pierdută de economişti ce nu au învățat nimic altceva". (F.A. Hayek, „The Campaign against Keynesian Inflation", în *New Studies*, p. 221) Hayek era de părere că Keynes a fost conştient de erorile propriei scheme teoretice. Hayek notează că, ultima dată când l-a văzut pe Keynes în viață, l-a întrebat dacă nu se îngrijorează cu privire la modul defectuos în care majoritatea discipolilor săi îi foloseşte teoriile:

> „Răspunsul său a fost că aceste teorii au fost într-o mare măsură necesare în anii 1930; dar dacă aceste teorii ar deveni vreodată nocive, să fiu încredințat că el va produce rapid o modificare a opiniei publice."
> (Hayek, „Personal Recollections of Keynes and the Keynesian Revolution", p. 287)

Hayek notează că Keynes a murit două săptămâni mai târziu, fără să mai aibă şansa de a schimba cursul evenimentelor. Hayek îl critică pentru faptul de a fi denumit „teorie *generală*" o schemă conceptuală eronată, care, aşa cum însuşi autorul său recunoaşte în cele din urmă, a fost elaborată *ad hoc*, cu gândul la circumstanțele particulare ale anilor 1930. În prezent, aşa-numiții „noi macroeconomişti keynesişti" – Stiglitz, Shapiro, Summers, Romer etc. – îşi concentrează analiza pe rigiditățile reale şi monetare pe care le observă pe piață. Ei nu înțeleg însă, în continuare, că asemenea rigidități şi efectele lor majore apar şi se agravează tocmai ca urmare a expansiunii creditului şi a intervenției guvernamentale; nici nu recunosc că există pe piață anumite forțe microeconomice, spontane, care, în absența intervenției guvernamentale, tind să inverseze, să coordoneze şi să soluționeze malajustările, printr-un proces de criză, recesiune şi însănătoşire. Despre noii keynesişti, vezi nota 94.

consum şi numărul de utilaje necesare pentru a le produce. Astfel, orice sporire a cererii pentru bunuri şi servicii de consum dă naştere unei creşteri proporţionale a numărului de utilaje necesare pentru a le produce. Atunci când comparăm acest nou număr cu cel cerut în mod obişnuit pentru a compensa deprecierea firească a utilajelor, observăm o amplificare a cererii pentru bunuri de capital mai mult decât proporţională în raport cu cererea pentru bunuri şi servicii de consum[80].

Ştim că, potrivit principiului acceleratorului, o sporire a cererii de bunuri şi servicii de consum aduce cu sine o creştere extraordinar de amplificată a cererii pentru bunuri de capital. Principiul implică de asemenea şi că, pentru ca cererea de bunuri de capital să rămână constantă, cererea pentru bunuri şi servicii de consum ar trebui să sporească cu un ritm din ce în ce mai accelerat. Aceasta se datorează faptului că o cerere stabilă pentru bunuri şi servicii de consum – cu alte cuvinte, o cerere care nu creşte – va provoca a contracţie semnificativă a cererii pentru echipament de capital. Cererea pentru asemenea bunuri va reveni la nivelul necesar doar pentru înlocuirea lor. După cum se poate vedea, principiul acceleratorului se potriveşte de minune reţetelor keynesiste de expansiune nelimitată a consumului şi a cererii agregate. Într-adevăr, doctrina accelera-

---

[80] Samuelson ne prezintă următorul exemplu, pentru a ilustra principiul acceleratorului:

> „Să ne imaginăm o firmă obişnuită de textile, al cărei stoc de echipament de capital este menţinut în permanenţă la aproximativ dublul valorii vânzărilor anuale de stofă. Astfel, când veniturile sale au rămas la 30 de milioane de dolari anual pentru o perioadă de timp, bilanţul său va arăta 60 de milioane de dolari în echipament de capital, constând, probabil, în 20 de utilaje cu perioade diferite de utilizare, în fiecare an câte un utilaj fiind uzat complet şi înlocuit. Întrucât înlocuirea egalează perfect deprecierea, corporaţia nu realizează nici o investiţie sau economisire *netă*. Investiţia *brută* are loc la un ritm de 3 milioane de dolari anual, adică înlocuirea anuală a unui utilaj... Să presupunem acum că, în al patrulea an, cresc vânzările cu 50 de procente – de la 30 la 45 de milioane de dolari. În consecinţă, numărul utilajelor trebuie să crească, de asemenea, cu 50 de procente, respectiv de la 20 la 30 de utilaje. În acest al patrulea an, trebuie să fie achiziţionate 11 utilaje, în loc de unul singur – cele 10 utilaje noi se adaugă utilajului ce îl înlocuieşte pe cel depreciat. Vânzările cresc cu 50 de procente. Cu cât a sporit producţia de utilaje? De la un utilaj la 11; cu alte cuvinte, cu 1000 de procente!"
> (Samuelson, *Economics*, ediţia a unsprezecea, McGraw-Hill, New York, 1980, p. 246-247)

Este interesant că analiza acceleratorului a fost eliminată în ediţia a cincisprezecea, publicată în 1992.

torului specifică faptul că orice mărire a consumului va determina un avânt uriaş al investiţiilor şi că economisirea este lipsită de orice importanţă! Astfel, principiul acceleratorului funcţionează ca un fals substitut al teoriei capitalului de care duce lipsă modelul keynesist; linişteşte conştiinţa teoretică a keynesiştilor şi le consolidează credinţa că economisirea voluntară este contraproductivă şi superfluă pentru dezvoltarea economică („paradoxul economisirii"). De aceea este foarte important să expunem amănunţit erorile şi sofismele ce stau la baza principiului[81].

Teoria fundamentată pe accelerator nu se mărgineşte la a omite cele mai elementare principii ale teoriei capitalului; mai mult, ea a fost elaborată pe o concepţie *mecanicistă*, automată şi eronată asupra teoriei economice. Vom analiza în cele ce urmează fiecare dintre motivele pe care se bazează această afirmaţie.

În primul rând, teoria acceleratorului exclude funcţionarea reală a procesului antreprenorial al pieţei şi sugerează că activităţile antreprenoriale nu sunt nimic altceva decât un răspuns automat, orb, la impulsurile momentane ale cererii pentru bunuri şi servicii de consum. Antreprenorii nu sunt însă roboţi, iar activităţile lor nu sunt mecanice. Dimpotrivă, antreprenorii previzionează cursul evenimentelor şi acţionează, cu scopul de a obţine profit, în conformitate cu ceea ce consideră ei că s-ar putea întâmpla. *În consecinţă, nici un mecanism de transmitere nu determină, în mod automat şi instantaneu, că mărirea cererii pentru bunuri şi servicii de consum va impulsiona o creştere imediată, proporţională a cererii pentru bunuri de capital*. Mai degrabă este adevărat contrariul. În perspectiva unor variaţii potenţiale ale cererii de bunuri şi servicii de consum, antreprenorii păstrează, de obicei, nefolosită o anumită parte a capacităţii, sub forma echipamentelor de capital. Această capacitate nefolosită le permite să răspundă creşterilor bruşte ale cererii, în momentul în care aceastea au loc. Principiul acceleratorului se dovedeşte a fi cu atât mai puţin corect atunci când, după cum se întâmplă în viaţa de zi cu zi, companiile păstrează o rezervă de anumite bunuri de capital.

Prin urmare, este evident că principiul acceleratorului ar fi corect doar dacă bunurile de capital ar fi utilizate complet, astfel încât fără o suplimentare a numărului utilajelor să fie imposibilă creşterea oricât de

[81] Versiuni anterioare ale „principiului acceleratorului" se regăsesc în lucrările lui Karl Marx, Albert Aftalion, J. M. Clark, A.C. Pigou şi R.F. Harrod. Vezi P.N. Junankar, „Acceleration Principle", în *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, Eatwell, Milgate şi Newman, ed., vol. 1, p. 10-11.

mică a producţiei bunurilor de consum. Cu toate acestea – *în al doilea rând* –, eroarea majoră a principiului acceleratorului este aceea că el depinde de existenţa unor raporturi fixe, imuabile între bunurile de capital, muncă şi producţia de bunuri şi servicii de consum. Principiul acceleratorului *ignoră complet faptul că aceeaşi producţie de bunuri şi servicii de consum poate fi realizată prin utilizarea multor combinaţii diferite de capital fix, capital variabil şi, mai cu seamă, de muncă.* Combinaţia specifică pe care o poate alege un antreprenor în fiecare caz specific depinde de structura preţurilor relative. Aşadar, a presupune că există nişte raporturi fixe între producţia de bunuri şi servicii de consum şi cantitatea de bunuri de capital necesară pentru fabricarea lor reprezintă o greşeală ce contrazice principiile fundamentale ale teoriei preţurilor pe pieţele factorilor de producţie. Într-adevăr, după cum am văzut o dată cu analizarea „efectului Ricardo", o reducere a preţului relativ al muncii va îndruma companiile către producerea bunurilor şi serviciilor de consum într-un mod mai intensiv în termeni de muncă, cu alte cuvinte către utilizarea bunurilor de capital într-o măsură relativ mai mică. Contrariul este, de asemenea, adevărat: o sporire a costului relativ al muncii va declanşa o creştere relativă a utilizării bunurilor de capital. Întrucât principiul acceleratorului se sprijină pe presupoziţia unor proporţii fixe între factorii de producţie, acesta exclude cu desăvârşire rolul pe care antreprenoriatul, sistemul preţurilor şi schimbarea tehnologică îl joacă în procesele pieţei.

Mai mult – *în al treilea rând* –, chiar dacă, de dragul argumentului, presupunem că există proporţii fixe între consum şi echipamentul de capital utilizat şi chiar dacă presupunem, adiţional, că nu există nici o capacitate nefolosită de bunuri de capital, trebuie să ne punem următoarea întrebare: *Cum este posibil ca producţia de bunuri de capital să crească în absenţa economisirii necesare pentru finanţarea unei asemenea investiţii?* A considera că o creştere a cererii pentru bunuri şi servicii de consum va provoca, în mod automat şi instantaneu, o sporire mai mult decât proporţională a producţiei de bunuri de capital reprezintă o contradicţie logică imposibil de soluţionat, dat fiind faptul că, în condiţiile absenţei unei capacităţi în exces, producţia acestor bunuri depinde de sporirea economisirii voluntare. Mai mult, această creştere va antrena în mod inevitabil o diminuare momentană a cererii pentru bunuri de consum, ceea ce contrazice în mod evident premisa pe care este construită teoria acceleratorului. În consecinţă, teoria acceleratorului intră în contradicţie cu cele mai fundamentale principii ale teoriei capitalului.

În *al patrulea rând*, este important să ne dăm seama că o investiție în bunuri de capital care este mai mult decât proporțională în raport cu creşterea cererii pentru bunuri de consum poate fi finanțată doar dacă o expansiune substanțială a creditului este inițiată şi menținută. Cu alte cuvinte, principiul acceleratorului presupune, în cele din urmă, că are loc o amplificare a expansiunii creditului, necesară pentru a stimula o investiție absolut exagerată în bunuri de capital. Cunoaştem deja efectele pe care o asemenea expansiune a creditului le exercită asupra structurii de producție; ştim, de asemenea, modalitatea prin care sistemul prețurilor relative pune în mod invariabil o limită expansiunii şi forțează o revenire, manifestată prin criză şi recesiune[82].

În *al cincilea rând*, este absurd să te aştepți ca o sporire a cererii pentru bunuri şi servicii de consum să cauzeze o impulsionare instantanee a producției de bunuri de capital. Ştim că, pe durata *boom*-ului, ceea ce este finanțat prin expansiunea creditului, companiile şi ramurile industriale ce sunt dedicate producției de echipamente şi bunuri de capital *operează la capacitate maximă*. Comenzile aşteaptă la rând, iar companiile nu sunt în măsură să satisfacă cererea crescută decât cu întârzieri foarte mari şi creşteri apreciabile ale prețului bunurilor de capital. Este imposibil, aşadar, să ne închipuim că o mărire a producției de bunuri de capital ar putea să aibă loc atât de curând pe cât implică principiul acceleratorului.

În *al şaselea rând*, teoria acceleratorului se sprijină pe un raționament în mod caracteristic mecanicist, prin care se încearcă stabilirea unei legături între creşterea cererii pentru bunuri şi servicii de consum – măsurată în *termeni monetari* – şi augmentarea – în *termeni fizici* – a cererii pentru echipamente şi bunuri de capital. Antreprenorii nu îşi fundamentează niciodată deciziile pe o comparație între mărimi monetare şi mărimi fizice; dimpotrivă, ei compară întotdeauna veniturile şi costurile anticipate, măsurate exclusiv în termeni monetari. Compararea unor magnitudini eterogene este absurdă şi face să fie absolut imposibil calculul economic

---

[82] „Însă chiar dacă, de dragul argumentației, am fi gata să admitem că antreprenorii şi capitaliştii se comportă în felul descris de doctrina disproporționalității, rămâne inexplicabil cum ar putea ei să continue în absența expansiunii creditului. Avântul spre asemenea investiții suplimentare ridică prețurile factorilor complementari de producție şi rata dobânzii pe piața de credite. Efectele acestea ar frâna tendințele expansioniste foarte curând, în absența expansiunii creditului."
(Mises, *Human Action*, p. 586)

antreprenorial. Evident, dacă preţul bunurilor de capital începe să crească, deciziile antreprenoriale nu se vor exprima în mod mecanicist în nişte „proporţii fixe" ale factorilor de producţie. Mai degrabă, antreprenorii vor urmări cu atenţie evoluţia costurilor, pentru a stabili gradul în care producţia va continua la vechile proporţii, sau dacă vor începe să utilizeze într-o proporţie mai ridicată factori alternativi, mai cu seamă muncă[83].

În *al şaptelea rând*, William Hutt a demonstrat că întreaga teorie a acceleratorului se bazează pe alegerea unei perioade de timp pur arbitrare pentru analiză[84]. Într-adevăr, de ce să calculăm presupusa creştere relativă a cererii pentru bunuri de capital pentru o perioadă de un an? Cu cât este mai scurtă perioada de timp aleasă, cu atât va fi mai „amplă" creşterea presupus automată a cererii pentru utilaje, un avânt ce rezultă din orice raport fix dintre producţia de bunuri şi servicii de consum şi cea de bunuri de capital. Dacă ne referim însă la o perioadă de timp mai mare, de pildă durata estimată de viaţă a unui utilaj, oscilaţiile observate, ce par a se ivi conform principiului acceleratorului, dispar în întregime. În plus, această perspectivă pe termen lung este cea avută întotdeauna în vedere de către antreprenori. Pentru a reuşi să sporească instantaneu producţia în viitor – în măsura în care se urmăreşte acest lucru –, ei îşi vor majora, de obicei, cererea pentru bunuri de capital într-un grad mai mare decât ar fi strict necesar pentru producerea unui anumit volum de bunuri de consum. Astfel, în momentul în care avem în vedere societatea ca întreg şi anticipările antreprenorilor, majorările cererii pentru echipamente şi utilaje în etapele cele mai apropiate de consum sunt mult mai modeste decât sugerează doctrina principiului acceleratorului.

Pe scurt, principiul acceleratorului se bazează pe un raţionament eronat, mecanicist, ce exclude cele mai elementare principii ale procesului de piaţă, în particular natura antreprenoriatului. Doctrina ignoră funcţionarea şi efectele sistemului preţurilor, posibilitatea de a substitui anumiţi factori de producţie cu alţii, aspectele esenţiale ale teoriei capitalului şi ale analizei structurii de producţie şi, în cele din urmă, principiile

[83] Vezi, de pildă, articolul interesant al lui Jeffrey M. Herbener, „The Myths of the Multiplier and the Accelerator", capitolul IV din *Dissent on Keynes*, p. 63-88, mai cu seamă p. 84-85.

[84] William H. Hutt, *The Keynesian Episode: A Reassessment*, Liberty Press, Indianapolis, Ind., 1979, p. 404-408.

teoriei microeconomice, care guvernează relația dintre economisire şi alungirea structurii de producție[85].

4.

Tradiția marxistă şi teoria austriacă a ciclurilor economice. Revoluția neo-ricardiană şi controversa reversiunii (*reswitching*)

În analiza critică pe care o face capitalismului, Karl Marx acceptă concepția obiectivistă a Şcolii clasice asupra celor doi factori esențiali ai producției – capitalul şi munca – şi asupra procesului de producție format din doar două etape (consumul şi producția). Cu toate acestea, în prefața lui Friedrich Engels la volumul al treilea din *Capitalul* lui Karl Marx, acesta se referă în mod explicit la etapele diferite ale procesului de producție. El le descrie într-un mod similar Şcolii austriece, deşi utilizează acest argument cu scopul de a ilustra mai bine închipuita nedreptate a sistemului economic capitalist. Engels afirmă:

> „Vânzătorii capitalişti – de pildă, producătorul de materii prime, manufacturierul, angrosistul, detailistul – cu toții obțin un profit din tranzacțiile lor, fiecare vânzându-şi produsul la un preț superior celui de achiziție, fiecare adăugând un anumit procentaj la prețul plătit de el. Singur muncitorul nu este în măsură să îşi sporească prețul mărfii sale, el este constrâns de condiția sa oprimată să îşi vândă capitalistului munca la un preț ce corespunde costului de producție, cu alte cuvinte, în schimbul mijloacelor pentru subzistența sa."[86]

Teoreticianul marxist Mihail Ivanovich Tugan-Baranovsky a dezvoltat ulterior şi a revăzut comentariile lui Engels, cu scopul de a elabora o teorie a ciclurilor economice pe baza fenomenului „supraproducției" în etapele de investiție**.** După cum am menționat deja, această teorie este foarte strâns legată de teoria austriacă a ciclurilor economice expusă aici. Într-adevăr, cu toate că Tugan-Baranovsky nu reuşeşte să identifice originea monetară – şi anume, expansiunea creditului – a

---

[85] Rothbard, *Man, Economy, and State*, p. 759-764.

[86] Friedrich Engels, prefață la ediția în limba engleză a cărții lui Karl Marx, *Capital: A Critique of Political Economy*, vol. 3: *The Process of Capitalist Production as a Whole*, Frederick Engels, ed., Ernest Untermann, trad., Charles H. Kerr and Company, Chicago, 1909, p. 19-20.

suprainvestiției şi a dezechilibrului între diferitele etape ale procesului de producție, interpretarea sa este, în esență, corectă din punctul de vedere al teoriei capitalului, iar Hayek însuşi o recunoaşte ca formulare timpurie şi incompletă a teoriei austriece a ciclurilor economice[87].

Prin urmare, nu este surprizător faptul că un autor ca Howard J. Sherman, cu tendințe marxiste evidente, a susținut că teoria hayekiană a etapelor diferite ale procesului de producție se încadrează perfect în tabloul teoretic marxist. Acest cadru a reliefat în mod tradițional o tendință către disproporția semnificativă între diferitele etape industriale ale sistemului capitalist. După cum ne putem aştepta, obiectivul nu a fost acela de a demonstra efectele nocive pe care expansiunea creditului şi politica monetară a băncii centrale şi a guvernului le exercită asupra structurii de producție, ci doar de a ilustra presupusa instabilitate inerentă a sistemului capitalist[88]. Conform Şcolii austriece, eroarea marxiştilor nu rezidă în diagnosticarea simptomelor maladiei – care este corectă, în datele sale principale –, ci în analiza cauzelor acesteia, pe care austriecii le identifică în expansiunea creditului, ce derivă din încălcarea principiilor de drept ale contractului de depozit bancar (rata rezervei fracționare).

Mai mult, controversa neo-ricardiană şi neoclasică referitoare la posibilitatea unei reversiuni (*reswitching*) tehnice are de asemenea implicații favorabile pentru teoria austriacă a ciclurilor economice. Într-adevăr, dezbaterea privind reversiunea (*reswitching*) a subliniat natura eterogenă, complementară a diverselor bunuri de capital – în cea mai pură tradiție austriacă –, opunându-se concepției neoclasice a capitalului ca stoc omogen. Adițional, austriecii – Hayek, îndeosebi – au demonstrat, de la bun început, că alungirea structurii de producție ar putea să declanşeze, adeseori, situații aparent paradoxale de reversiune care totuşi ar reprezenta, într-o interpretare prospectivă, o altă manifestare a procesului firesc de alungire[89].

---

[87] Mențiunea explicită a lui Hayek cu privire la Tugan-Baranovsky apare în *Prices and Production*, p. 103, şi de asemenea în *The Pure Theory of Capital*, p. 426. Vezi, de asemenea, capitolul VI, nota 71.

[88] Vezi cartea lui Howard J. Sherman, *Introduction to the Economics of Growth, Unemployment and Inflation*, Appleton, New York, 1964, îndeosebi p. 95.

[89] „Este evident – şi este considerat, îndeobşte, ca un lucru de la sine înțeles – că metodele de producție ce au devenit profitabile ca urmare a scăderii ratei dobânzii de la 7 la 5 procente pot să devină neprofitabile dacă rata dobânzii scade în continuare, de la 5 la 3 procente, întrucât metoda inițială nu va mai fi capabilă să concureze cu ceea ce a devenit acum cea mai ieftină metodă... Doar din perspectiva modificării prețurilor putem să explicăm de ce o metodă de producție care a fost rentabilă la o rată a

Saltul între două metode alternative de producţie – situaţie ce poate însoţi variaţiile continue ale ratei dobânzii şi care i-a deconcertat literalmente pe teoreticienii neoclasici – nu prezintă absolut nici o dificultate pentru teoria austriacă a capitalului. În realitate, o creştere a economisirii – şi astfel o micşorare a ratei dobânzii – se manifestă întotdeauna printr-o modificare a orizontului temporal al consumatorilor, care încep să îşi vadă acţiunile pe o plajă temporală mai îndelungată. În consecinţă, structura de producţie este alungită *indiferent* dacă au loc modificări sau chiar reversiuni (*reswitching*) ale diferitelor tehnici specifice de producţie. Cu alte cuvinte, în modelul Şcolii austriece, dacă la o scădere a ratei dobânzii o tehnică anterioară este resuscitată prin corelaţie cu un nou proiect investiţional, acest fenomen reprezintă doar o dovadă concretă a faptului că, în contextul unui proces de producţie particular, acest proces de producţie a fost prelungit în timp ca urmare a creşterii economisirii şi a diminuării ratei dobânzii[90].

Aşadar, nu trebuie să ne lăsăm induşi în eroare de „analiza comparativă a echilibrului static" pe care o folosesc teoreticienii neoclasici, care, asemenea lui Mark Blaug, sunt de părere că dezbaterea privitoare la reversiune (*reswitching*) ar invalida oarecum teoria austriacă a capitalului[91].

---

dobânzii de 5 procente ar deveni nerentabilă, când rata dobânzii scade la 3 procente. În mod similar, doar în termeni de modificare a preţurilor putem oferi o explicaţie adecvată a motivului pentru care o schimbare a ratei dobânzii va transforma metode de producţie anterior neprofitabile în metode profitabile."
(Hayek, *The Pure Theory of Capital*, p. 388-389, de asemenea, p. 76-77, 140 şi urm., 191 şi urm. şi 200).

Augusto Graziani, la rândul său, susţine că Hayek „a arătat posibilitatea reversiunii (*reswitching*)." Vezi recenzia scrisă de Graziani la „*Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*", în *The European Journal of the History of Economic Thought* 2, nr. 1, primăvara, 1995, p. 232.

[90] O'Driscoll and Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, p. 183.

[91] Mark Blaug caracterizează în mod eronat teorema reversiunii (*reswitching*) drept „ultimul cui bătut în coşciugul teoriei austriece a capitalului". Blaug, *Economic Theory in Retrospect*, p. 552. Blaug nu reuşeşte să înţeleagă că, o dată ce rămăşiţele obiectiviste aduse de Böhm-Bawerk în teoria austriacă a capitalului – este vorba despre conceptul de perioadă medie de producţie măsurabilă – sunt eliminate, iar procesul de producţie este perceput în termeni strict prospectivi, teoria austriacă a capitalului nu numai că devine imună la atacul din partea adepţilor teoriei reversiunii, ci este chiar reafirmată. Asupra acestei chestiuni, vezi Ludwig M. Lachmann, „On Austrian Capital Theory", publicat în *The*

Dimpotrivă, ştim că demersul realist al teoreticienilor austrieci înglobează schimbarea permanentă şi că sporirea economisirii voluntare cauzează întotdeauna, în termeni prospectivi, o „alungire" a structurii de producţie, indiferent dacă tehnicile care au fost profitabile doar la rate mai ridicate ale dobânzii sunt adoptate din nou în anumite procese investiţionale noi [92]. Din punctul de vedere al actorului sau antreprenorului individual, o dată ce a fost luată decizia prospectivă de alungire a planurilor de producţie, ca urmare a creşterii economisirii, toţi factorii iniţiali – pământul, munca şi *bunurile de capital existente* – sunt, dintr-o perspectivă subiectivă, presupuse a fi „mijloace originare de producţie", ce stabilesc doar punctul de plecare al procesului de producţie. *Este irelevant*,

Foundations of Modern Austrian Economics, Edwin E. Nolan, ed., Sheed and Ward, Kansas City, 1976, p. 150; vezi, de asemenea, Israel M. Kirzner, „Subjectivism, Reswitching Paradoxes and All That", în *Essays on Capital and Interest*, p. 7-10. Kirzner conchide că:

> „ar trebui să înţelegem că simpla comparare a necesităţilor complexe, multidimensionale privind durata de aşteptare a diferitelor procedee tehnice *nu ne permite să stabilim* că un procedeu tehnic implică fără echivoc o perioadă mai redusă de aşteptare decât un al doilea procedeu". (p. 10)

[92] Principala eroare a teoriei neo-ricardiene a reversiunii (*reswitching*) nu este doar aceea de a se baza pe o analiză comparativă a echilibrului static, ce nu implică o abordare prospectivă a proceselor dinamice ale pieţei; adiţional, ea eşuează în identificarea cauzelor ultime ale variaţiilor ratei dobânzii, ce declanşează presupusa reversiune către tehnicile cele mai profitabile. O mărire a economisirii – şi, astfel, o diminuare a ratei dobânzii, toate celelalte lucruri rămânând nemodificate – ar putea avea drept consecinţă o înlocuire a unei anumite tehnici (tehnica aratului cu plugul roman, de pildă) cu o tehnică mai intensivă în termeni de capital (tractorul). Chiar şi în aceste condiţii, o scădere ulterioară a ratei dobânzii ar permite reintroducerea tehnicii romane a aratului în *noile* procese de producţie, ce au fost anterior prohibite de absenţa economisirii – cu alte cuvinte, procesele în curs nu sunt afectate şi utilizează în continuare tractoarele. Într-adevăr, o nouă alungire a proceselor de producţie ar putea să conducă la etape *noi* în agricultură sau grădinărit, încorporând tehnici care ar putea să pară mai puţin intensive în termeni de capital din perspectiva separată a analizei comparative a echilibrului static, chiar dacă procesele de producţie sunt realmente alungite.

în consecință, dacă noul proces investițional încorporează sau nu tehnici care, judecate separat, s-ar fi putut dovedi profitabile la o rată mai ridicată a dobânzii[93].

5.

Concluzie

Din perspectiva analizei noastre, este evident că există mult mai multe similitudini decât divergențe posibile între monetariști şi keynesişti. Într-adevăr, Milton Friedman însuşi a recunoscut aceasta: „Noi toți utilizăm limbajul şi instrumentarul keynesist. Nici unul însă nu mai acceptă concluziile keynesiste inițiale"[94]. La rândul său, Peter F. Drucker

[93] Nu trebuie să uităm că, deşi neo-ricardienii se vor fi dovedit aliați de moment ai austriecilor prin criticarea direcției neoclasice, obiectivul declarat al neo-ricardienilor este tocmai acela de a neutraliza influența – încă insuficient de puternică, în opinia noastră – exercitată din 1871 de revoluția subiectivistă, declanşată de Menger, asupra teoriei economice. Contrarevoluția ricardiană a izbucnit odată cu recenzia scrisă de Piero Sraffa la cartea lui Hayek, *Prices and Production* (vezi „Doctor Hayek on Money and Capital", *Economic Journal* 42, 1932, p. 42-53), după cum notează Ludwig M. Lachmann în articolul său, „Austrian Economics under Fire: The Hayek-Sraffa Duel in Retrospect", publicat în *Austrian Economics: History and Philosophical Background*, W. Grassel şi B. Smith, ed., Croom Helm, Londra şi Sydney, 1986, p. 225-242. Ar trebui să menționăm, de asemenea, lucrarea lui Joan Robinson, publicată în 1953 şi dedicată criticării funcției neoclasice de producție (vezi Joan Robinson, *Collected Economic Papers*, Blackwell, Londra, 1960, vol. 2, p. 114-131). De o importanță specială este capitolul XII din cartea lui Piero Sraffa, *Production of Commodities by Means of Commodities: Prelude to a Critique of Economic Theory*, Cambridge University Press, Cambridge, 1960). Întregul capitol se ocupă de „schimbarea metodelor de producție". Din partea neoclasică, vezi articolul renumit al lui Paul A. Samuelson, care îşi declară capitularea necondiționată în fața teoremei reversiunii a Şcolii de la Cambridge (*Cambridge Switching Theorem*). Acest articol a apărut în *Quarterly Journal of Economics* 80, 1966, p. 568-583, şi a fost intitulat „Paradoxes in Capital Theory: A Summing Up". Asupra acestei chestiuni, o altă sursă interesantă este cartea lui G.C. Harcourt, *Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital*, Cambridge University Press, Cambridge, 1972. În sfârşit, vezi şi Ludwig M. Lachmann, *Macroeconomic Thinking and the Market Economy*, Institute of Economic Affairs, Londra, 1973.

[94] Milton Friedman, *Dollars and Deficits*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, N.J., 1968, p. 15. La rândul lor, noii keynesişti au construit pe fundamentele teoriei microeconomice neoclasice, cu scopul de a justifica existența rigidităților

semnalează faptul că Milton Friedman este, la nivel fundamental şi epistemologic, un keynesist:

> „Teoria sa economică este pură macroeconomie, cu un guvern naţional ca element unic, ca singura forţă dinamică, ce controlează economia recurgând la oferta de bani. Economia lui Friedman este în întregime orientată asupra cererii. Moneda şi creditul reprezintă realitatea economică universală, în fond, singura existentă. Faptul că Friedman consideră primară oferta de monedă, iar ratele dobânzii derivate, nu reprezintă nimic mai mult decât o notă marginală la scriptura keynesiană."[95]

---

salariilor pe piaţă. Mai precis, ei au formulat ipoteza eficienţei salariului, conform căreia salariile tind să determine productivitatea muncitorului şi nu invers. Vezi, de pildă, Robert Gordon, „What is New-Keynesian Economics?", *Journal of Economic Literature* 28, septembrie 1990; şi Lawrence Summers, *Understanding Unemployment*, The MIT Press, Cambridge, Mass., 1990. Critica noastră la adresa noilor keynesişti – pentru care un termen mai adecvat ar fi „noii monetarişti", susţine Garrison în *Time and Money*, p. 232 – se concentrează pe faptul că modelele lor, asemenea modelelor monetariştilor, sunt fundamentate în mare măsură pe conceptele de echilibru şi maximizare, iar ipotezele lor sunt la fel de nerealiste – experienţa ne învaţă că foarte des, dacă nu întotdeauna, salariile ce revin abilităţilor pentru care există o cerere ridicată sunt cele ce au tendinţa să sporească – ca şi cele ale adepţilor noii macroeconomii clasice, care susţin teoria aşteptărilor raţionale. Peter Boettke, referindu-se la aceste două şcoli, ajunge la următoarea concluzie:

> „Asemenea adepţilor aşteptărilor raţionale, care au elaborat nişte „dovezi" sofisticate despre cum *nu este posibil* să fie adevărat tabloul (neo-) keynesist, noii keynesisteni pornesc de la presupoziţia că acesta este în mod necesar adevărat, pentru ca apoi să explice cum anume ar fi posibil să existe această „realitate". În final, aşadar, noii keynesieni sunt la fel de ideologi ca şi Şcoala monetaristă. În mâinile amândurora, teoria economică este redusă la nivelul unui joc, în care noţiuni preconcepute despre cât de bună sau de rea este piaţa sunt drapate într-o teorie de mare efect."
> (Vezi Peter Boettke, „Where Did Economics Go Wrong? Modern Economics as a Flight From Reality", *Critical Review* 1, iarna 1997, p. 42-43.)

O bună trecere în revistă a direcţiilor din teoria macroeconomică modernă prolixă se găseşte în O. J. Blanchard şi S. Fischer, *Lectures on Macroeconomics*, The MIT Press, Cambridge, Mass., 1990; vezi şi David Romer, *Advanced Macroeconomics*, McGraw-Hill, New York, 1996.

[95] Peter F. Drucker, „Toward the Next Economics", articol publicat în *The Crisis in Economic Theory*, Daniel Bell şi Irving Kristol, ed., Basic Books, New York, 1981, p. 9. Aşadar, după cum remarcă Mark Skousen, nu este deloc

Mai mult, chiar înaintea apariţiei lucrării lui Keynes, *The General Theory*, principalii teoreticieni monetarişti ai Şcolii de la Chicago recomandau deja soluţiile keynesiste tipice împotriva depresiunii şi pledau în favoarea unor deficite bugetare mari[96].

surprinzător faptul că unul dintre cei mai de seamă monetarişti ai anilor 1930, Ralph G. Hawtrey, se aliază cu Keynes împotriva lui Hayek, apărând o poziţie anti-economisire şi adoptând puncte de vedere foarte similare celor ale keynesiştilor în ceea ce priveşte teoria capitalului şi macroeconomia. (Vezi, printre altele, cartea lui Hawtrey, *Capital and Employment*, p. 270-286, şi cea a lui Skousen, *Capital and its Structure*, p. 263). Întreaga polemică din jurul „funcţiei de consum" arată, o dată în plus, influenţa evidentă keynesistă şi macroeconomică asupra monetariştilor. În fond, Milton Friedman – menţinând însă toate uneltele analitice şi teoretice keynesiste – a încercat cu a sa „ipoteză a venitului permanent" să introducă o variantă empirică, ce ar fi permis modificarea concluziilor atinse în urma analizei macroeconomice. Într-adevăr, dacă agenţii economici îşi programează consumul luând în calcul venitul permanent pe termen lung, atunci, conform logicii keynesiste, creşteri mai mult decât proporţionale ale economisirii nu vor însoţi măriri ale venitului, astfel că vor dispărea, în consecinţă, problemele asociate subconsumului studiate de Keynes. Fără îndoială, utilizarea acestui tip de „argument empiric" sugerează recunoaşterea implicită a validităţii ipotezelor keynesiste referitoare la efectele nocive ale economisirii şi la tendinţa capitalistă către subconsum. Noi am demascat însă, deja, erorile analitice ale unei asemenea poziţii, bazându-ne raţionamentul pe argumentele microeconomice, care explică faptul că anumite forţe ale pieţei conduc la investirea sumelor economisite, indiferent de forma istorică concretă a presupusei funcţii de consum. Vezi Milton Friedman, *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton, N.J., 1957.

[96] „Frank H. Knight, Henri Simons, Jacob Viner şi colegii lor de la Chicago au susţinut, pe tot parcursul primilor ani 1930, recurgerea la deficite bugetare mari şi continue, cu scopul de a combate şomajul de masă şi deflaţia din epocă."
(J. Ronnie Davies, „Chicago Economists, Deficit Budgets and the Early 1930's", *American Economic Review* 58, iunie 1968, p. 476)

Milton Friedman însuşi mărturiseşte că:

„În ceea ce priveşte politica economică, Keynes nu avea nimic de oferit acelora dintre noi care ne-am format în preajma lui Simons, Mints, Knight şi Viner."
(Milton Friedman, „Comment on the Critics", inclus în Robert J. Gordon, ed., *Milton Friedman's Monetary Framework*, Chicago University Press, Chicago, 1974, p. 163)

Comentând ambele perspective, Skousen afirmă că:

Tabelul VII-1 sintetizează diferenţele dintre perspectiva austriacă şi şcolile importante de macroeconomie. Tabelul conţine douăsprezece elemente de comparaţie, ce dovedesc deosebirile radicale dintre cele două abordări[97].

Tabelul VII-1 îi grupează laolaltă pe monetarişti şi keynesieni, întrucât asemănările dintre ei depăşesc cu mult deosebirile. Trebuie să recunoaştem, cu toate acestea, că există anumite diferenţe importante care separă aceste două şcoli. Într-adevăr, deşi ambelor le lipseşte o teorie a capitalului[98] şi aplică economiei aceeaşi metodologie „macro”[99],

---

„Fără îndoială, unul dintre motivele pentru care Şcoala de la Chicago a câştigat o recunoaştere mai largă a fost acela de a fi avut câteva lucruri în comun cu keynesiştii: ambele şcoli foloseau concepte agregate; ambele se bazau pe studii empirice pentru a-şi susţine modelele; şi ambele susţineau o anumită implicare a statului în sfera macroeconomică. E adevărat, chicagoiţii preferau politica monetară, în vreme ce keynesienii subliniau politica fiscală, *însă amândouă presupuneau forme ale amestecului statului*.”
(Mark Skousen, „The Free Market Response to Keynesian Economics”, în *Dissent on Keynes*, p. 26; sublinierea ne aparţine.)

Cu privire la această chestiune, vezi, de asemenea, articolul lui Roger W. Garrison, „Is Milton Friedman a Keynesian?”, publicat în *Dissent on Keynes*, cap. 8, p. 131-147. De asemenea, Robert Skidelsky a confirmat faptul că „soluţiile” keynesiste pentru recesiune nu reprezentau o noutate în anii 1930 pentru teoreticienii Şcolii de la Chicago. Vezi Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920-1937*, Macmillan, Londra, 1992, p. 579. În final, vezi articolul mai recent, bine documentat al lui George S. Tavlas, „Chicago, Harvard and the Doctrinal Foundations of Monetary Economics”, *Journal of Political Economy* 105, nr. 1, februarie 1997, p. 153-177.

[97] Acest tabel a apărut în materialul cu care am prefaţat ediţia spaniolă a cărţii lui F. A. Hayek *Contra Keynes and Cambridge* [*Contra Keynes y Cambridge*, p. xii] şi reprezintă o adaptare personală a tabelelor incluse în cartea lui Hayek, *The Pure Theory of Capital*, p. 47-49, şi în cea a lui Skousen, *The Structure of Production*, p. 370. Huerta de Soto, „The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School”, p. 96, cuprinde, de asemenea, un tabel care pune în contrast punctele de vedere austriece cu cele neoclasice; informaţia conţinută acolo se regăseşte aici, de asemenea, în aspectele sale fundamentale.

[98] „Cu excepţia Şcolii austriece şi a unor segmente din şcoala suedeză şi cea neoclasică incipientă, teoriile macroeconomice rivale se apropie prin aceea că fac o omisiune comună. Ele omit să trateze capitalul sau, mai precis, structura intertemporală de capital a economiei într-un mod satisfăcător şi nemijlocit. Cu toate acestea, teoria capitalului furnizează cadrul cel mai

monetariştii se concentrează pe termenul lung şi văd o conexiune directă, imediată şi reală între monedă şi evenimentele din realitate. Spre deosebire de aceasta, keynesienii îşi fundamentează analiza pe termenul scurt şi sunt foarte sceptici cu privire la posibila legătură dintre monedă şi evenimentele reale – conexiune care ar garanta cumva atingerea şi menținerea unui echilibru. Prin comparație, demersul austriac prezentat aici şi elaborata teorie a capitalului pe care acesta se sprijină sugerează o sănătoasă *cale de mijloc* între cele două extreme – monetaristă şi keynesiană. În fond, pentru austrieci, atacurile din partea monetară – este vorba despre expansiunea creditului – dau seama de tendința endogenă a sistemului de a se îndepărta de „echilibru" şi de a se îndrepta către o direcție nesustenabilă. Cu alte cuvinte, ei explică motivul pentru care structura ofertei de capital tinde să fie incompatibilă cu cererea agenților economici pentru bunuri şi servicii de consum – astfel că, temporar, legea lui Say nu se verifică. Desigur, anumite forțe microeconomice inexorabile, puse în mişcare de activitatea antreprenorială, dorința de a obține profit

promițător şi mai semnificativ pentru tratarea problemei sensibile a timpului în macroeconomie."
(Roger W. Garrison, „The Limits of Macroeconomics", în *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 12, nr. 1, 1993, p. 166)

[99] Luis Ángel Rojo afirmă:

„În general, concepția macroeconomică actuală se caracterizează printr-un înalt grad de confuzie. Economia keynesistă se găseşte în mijlocul unei crize profunde, deoarece nu a izbutit să explice în mod adecvat mersul evenimentelor, cu atât mai puțin să le controleze. În acelaşi timp, ideile noi nu au prins încă rădăcini şi sunt în continuare o țintă uşoară dacă sunt aşezate în lumina evidenței empirice."

Deşi considerăm diagnosticul lui Rojo ca fiind corect, iar el are în vedere eşecurile teoretice atât ale keynesiştilor, cât şi ale monetariştilor, din păcate el neglijează să menționeze necesitatea de a fundamenta teoria macroeconomică pe o teorie adecvată a capitalului, care face posibilă integrarea corectă a aspectelor „micro" cu cele „macro" ale economiei. Vezi Luis Ángel Rojo, *Keynes: su tiempo y el nuestro*, Alianza Editorial, Madrid, 1984, p. 365 şi urm. În aceeaşi carte, Rojo face o referire scurtă şi total insuficientă la teoria austriacă a ciclului economic (vezi p. 324-325). Ramón Febrero ne oferă o scurtă trecere în revistă a stării actuale din macroeconomie, încercând să aducă puțină ordine în situația haotică şi difuză a acesteia, în articolul său „El mundo de la macroeconomía: perspectiva general y concepciones originarias", în *Qué es la economía,* Ramón Febrero, ed., Ediciones Pirámide, Madrid, 1997, cap. 13, p. 383-424. Din păcate, Febrero nu recunoaşte valoarea abordării austriece concurente, pe care o menționează în treacăt.

şi variaţiile preţurilor relative tind să inverseze efectele perturbatoare ale proceselor expansioniste şi să readucă coordonarea în economie. Austriecii identifică, aşadar, o anumită relaţie – o *legătură slabă* (*loose joint*), în terminologia hayekiană[100] – între fenomenele monetare şi fenomenele reale, o legătură ce nu este nici absolută, după cum pretind monetariştii, dar nici total inexistentă, după cum susţin keynesiştii[101].

Pe scurt, austriecii sunt de părere că moneda nu este niciodată neutră – pe termen scurt, mediu sau lung –, iar instituţiile ce se ocupă de ea – în particular, băncile – trebuie să fie clădite pe principiile universale de drept, care previn o „falsificare" a preţurilor relative pe căi strict monetare. Asemenea falsificări conduc la malinvestiţii masive ale resurselor şi, în mod inevitabil, la crize şi recesiuni. Astfel, teoreticienii austrieci consideră următoarele recomandări drept cele trei principii esenţiale ale politicii macroeconomice, în ordinea importanţei lor:

1. Cantitatea de bani trebuie să rămână pe cât posibil constantă (aşa cum se întâmplă cu un etalon de aur veritabil), iar expansiunea creditului trebuie să fie în mod special evitată. Aceste obiective necesită revenirea la

---

[100] Hayek, *The Pure Theory of Capital*, p. 408.

[101] „Concepţia cu privire la monedă ca legătură slabă sugerează faptul că există două constructe teoretice extreme ce trebuie evitate. A introduce moneda ca „legătură tare" ar însemna să negăm problema delicată a coordonării intertemporale... La cealaltă extremă, a introduce moneda ca „legătură întreruptă" ar semnifica să negăm posibilitatea însăşi a unei soluţii a pieţei la chestiunea coordonării intertemporale... Monetarismul şi keynesistismul au avut tendinţa de a adopta una dintre aceste două poziţii polarizate, ceea ce a avut ca rezultat, ca o primă aproximare, perceperea problemelor macroeconomice ca fiind fie triviale, fie fără soluţie. Între aceste două concepţii extreme se poziţionează conceptul lui Hayek de monedă ca legătură slabă, care serveşte la identificarea problemei, lăsând, în acelaşi timp, deschisă posibilitatea unei soluţii a pieţei la această chestiune."
(Roger W. Garrison, „Time and Money: The Universals of Macroeconomic Theorizing", *Journal of Macroeconomics* 6, nr. 2, primăvara 1984, p. 203)

Potrivit lui Garrison, austriecii adoptă şi în chestiunea anticipărilor o sănătoasă poziţie de mijloc:

> „A presupune fie aşteptări supraraţionale, fie aşteptări subraţionale diminuează rolul nu mai puţin crucial pe care îl joacă însuşi procesul pieţei, singurul în măsură să informeze în mod continuu aşteptările, şi reduce plauzibilitatea teoriei în care sunt utilizate aceste scheme anticipative puţin probabile."
> (Garrison, „What About Expectations?", p. 22)

principiile tradiționale de drept ce guvernează contractul monetar de depozit bancar şi instituirea cerinței unei rezerve de 100% în activitatea bancară.

2. Ar trebui depuse toate eforturile pentru a se garanta flexibilitatea prețurilor relative ale diferitelor bunuri, servicii, resurse şi factori de producție. În general, cu cât este mai amplă expansiunea banilor şi a creditului, cu atât prețurile relative vor tinde să devină mai rigide, mai puține persoane vor reuşi să înțeleagă adevăratul cost al absenței flexibilității, iar comportamentul agenților economici va deveni tot mai corupt. Agenții vor ajunge să accepte, în cele din urmă, ideea eronată că ajustările esențiale pot şi ar trebui să îmbrace întotdeauna foma unei creşteri a cantității de bani din circulație. În orice caz, după cum am argumentat deja, cauza indirectă, subiacentă, a malajustărilor economice rezidă în expansiunea creditului, ce declanşează o investiție eronată generalizată a resurselor, care, la rândul său, creează şomaj. Cu cât piețele sunt mai rigide, cu atât şomajul va fi mai ridicat.

3. Când agenții economici încheie contracte pe termen lung, negociate în unități monetare, trebuie să fie în măsură să anticipeze corect modificările puterii de cumpărare a banilor. Această ultimă cerință pare a fi cel mai uşor de îndeplinit, atât în cazul în care puterea de cumpărare a unității monetare scade încontinuu, aşa cum s-a întâmplat de la al doilea Război Mondial, cât şi atunci când ea sporeşte în mod previzibil, gradual – fapt ce s-ar întâmpla în urma adoptării unei politici de menținere constantă a cantității de bani în circulație. În fond, condiția este mult mai probabil de îndeplinit în a doua situație[102].

---

[102] Vezi articolul lui Hayek, „On Neutral Money", publicat în *Money, Capital and Fluctuations*, cap. 7, p. 159-162, îndeosebi p. 161. Acesta reprezintă traducerea articolului original în limba germană, „Über «Neutrales Geld»", în *Zeitschrift für Nationalökonomie* 4, 1933, p. 659-661. Donald C. Lavoie a demonstrat că, în orice caz, efectele disruptive pe care le-ar putea declanşa o simplă variație a nivelului general al prețurilor sunt mai puțin distrugătoare şi mult mai facil de anticipat decât cele exercitate asupra structurii de producție de tipul de injecție monetară pe care o implică expansiunea monetară realizată de către bănci:

> „Personal, consider că efectele apărute sub impactul nivelului prețurilor sunt mai puțin distrugătoare, iar ajustarea la ele mai facilă, decât efectele injecției; astfel, politica optimă pentru atingerea stabilității monetare ar fi, pe cât este practic cu putință, mai apropiată de creşterea monetară nulă. În opinia mea, deflația graduală – ca rezultat al acestei politici – ar fi preferabilă distorsiunii prețurilor relative, aceasta fiind o consecință a încercării de injectare a unei cantități suficient de mari de bani în economie pentru menținerea constantă a nivelului prețurilor."

Tabelul VII-1
Două abordări diferite ale teoriei economice

Şcoala austriacă	*Macroeconomiştii (monetariştii şi keynesienii)*
1. *Timpul* joacă un rol esenţial.	1. Influenţa timpului este ignorată.
2. „Capitalul" este văzut ca o mulţime *eterogenă* de bunuri de capital, supuse unui proces constant de depreciere şi care necesită *înlocuire*.	2. Capitalul este văzut ca un fond *omogen*, care se *autoreproduce*.
3. Procesul de producţie este *dinamic* şi *divizat* în etape *multiple*, *verticale*.	3. Există ideea de structură a producţiei *unidimensională*, *orizontală*, aflată în *echilibru* (fluxul circular al venitului).
4. Moneda afectează procesul prin modificarea structurii preţurilor *relative*.	4. Moneda afectează nivelul *general* al preţurilor. Nu sunt luate în calcul modificări ale preţurilor relative.
5. Fenomenele macroeconomice sunt explicate în termeni *microeconomici* (variaţii ale preţurilor relative).	5. *Agregatele macroeconomice* împiedică analiza factorilor microeconomici subiacenţi (malinvestiţiile).
6. Austriecii aderă la o teorie a cauzelor *endogene* ale crizelor economice, fapt care explică natura lor *recurentă* (instituţii viciate: activitatea bancară cu rezervă fracţionară şi expansiunea artificială a creditului).	6. Lipseşte o teorie endogenă a ciclurilor. Crizele au cauze *exogene* (psihologice, tehnologice şi/sau erori ale politicii monetare).
7. Austriecii susţin o *teorie a capitalului* complexă (structura de producţie).	7. Lipseşte o teorie a capitalului.

El adaugă:

> „Chiar şi oferta de monedă-aur ar suferi creşteri graduale în timp. S-a estimat ca posibilă o creştere de aproximativ două procente anual. Acesta este, după părerea mea, cea mai bună soluţie."
> (Don C. Lavoie, „Economic Calculation and Monetary Stability", publicat în *Cato Journal* 3, nr. 1, 1983, p. 163-170, îndeosebi p. 169)

Am sugerat, în capitolul IX, un proces de reformare a sistemului monetar şi bancar. După finalizarea sa, acest proces ar elimina necesitatea de a mai elabora şi implementa în continuare „politici macroeconomice".

8. Economisirea joacă un rol decisiv. Ea are ca rezultat o modificare *longitudinală* a structurii de producţie şi determină tipul de tehnologie de utilizat.	8. Economisirea *nu* este importantă. Capitalul se reproduce *lateral* (mai mult de acelaşi tip), iar *funcţia de producţie* este fixă şi este determinată de nivelul tehnologiei.
9. Există o relaţie *inversă* între cererea de bunuri de capital şi cererea de bunuri de consum. Orice investiţie necesită economisire şi, astfel, o scădere relativă, temporară a consumului.	9. Cererea de bunuri de capital se află într-o legătură *directă* cu cererea de bunuri de consum.
10. Se asumă caracterul *subiectiv* al costurilor de producţie şi faptul că acestea nu sunt predeterminate.	10. Costurile de producţie sunt *obiective*, reale şi predeterminate.
11. Preţurile pieţei tind să stabilească costurile de producţie, nu invers.	11. Costurile istorice de producţie tind să determine preţurile pieţei.
12. Rata dobânzii este un preţ al pieţei, determinat de evaluările subiective ale preferinţei de timp. Rata dobânzii este utilizată pentru a ajunge la valoarea prezentă (către care tinde preţul de piaţă al fiecărui bun de capital), printr-o scontare a fluxului viitor anticipat de venituri.	12. Rata dobânzii tinde să fie determinată de productivitatea sau eficienţa marginală a capitalului, înţeleasă ca rata internă de scont, la care fluxul anticipat de venituri egalează costul istoric de producere a fiecărui bun de capital – considerat invariabil şi predeterminat. Se consideră că rata dobânzii pe termen scurt are precumpănitor o origine monetară.

6.

Anexă: Despre companiile de asigurări de viaţă şi alţi intermediari financiari non-bancari

Analiza desfăşurată în ultimele patru capitole ne-a oferit posibilitatea de a înţelege rolul important pe care îl joacă intermediarii financiari autentici în economie. Din punct de vedere logic, utilizăm termenul *autentic* pentru a-i desemna pe acei intermediari financiari non-bancari ce nu creează *ex nihilo* nici împrumuturi, nici depozite corespondente, ci doar acţionează în calitate de mijlocitori pe piaţa unde bunurile prezente

sunt schimbate pe bunuri viitoare. Cu alte cuvinte, intermediarii financiari preiau pur şi simplu bani de la creditorii ce oferă bunuri prezente şi îi înmânează debitorilor. În schimbul serviciilor pe care le prestează, ca simpli intermediari, ei încasează un profit, care este, în general, de mici dimensiuni. Această firavă marjă a profitului contrastează cu câştigurile disproporţionate pe care băncile, în ansamblul lor, le acumulează atunci când creează bani *ex nihilo* sub forma depozitelor, activitate pe care o desfăşoară graţie privilegiului legal ce le permite să utilizeze în propriul interes mare parte din banii depozitaţi la vedere în ele.

Deşi se susţine cu o insistenţă obositoare că băncile ar fi cei mai importanţi „intermediari" financiari în economie, aceasta este o pretenţie nerealistă, nefondată. Băncile nu sunt, în fond, nişte intermediari financiari. Principala lor activitate o constituie crearea din nimic de credite şi depozite – iar aceasta este o activitate separată de funcţia pe care o îndeplinesc ca intermediari financiari *veritabili*, ce ocupă doar un rol secundar, atât din punct de vedere cantitativ, cât şi calitativ[103]. În realitate, băncile şi sistemul bancar au câştigat un rol major în economiile moderne nu pentru că au acţionat în calitate de intermediari financiari, ci deoarece au creat în mod sistematic credite, şi în consecinţă depozite, *ex nihilo*, sporind astfel oferta de monedă. Aşadar, nu ne surprinde faptul că băncile sunt în măsură să distorsioneze structura de producţie şi comportamentul agenţilor economici, care găsesc extrem de tentantă uşurinţa relativ ridicată de a dobândi bunuri prezente de la bancă. Prin comparaţie cu această situaţie, este mult mai dificilă obţinerea unor resurse provenite dintr-o economisire voluntară reală. Economisirea implică întotdeauna un sacrificiu şi o disciplină iniţială mai ridicată din partea terţilor care economisesc, lucru mult mai dificil de realizat.

Este absurd, în consecinţă, să susţinem că, după cum se afirmă în repetate rânduri, datorită dezvoltării insuficiente a pieţei de capital şi a intermediarilor financiari non-bancari, băncile nu „au avut nici o altă alternativă" decât aceea de a prelua rolul proeminent în finanţarea proce-

[103] Luis Ángel Rojo subliniază în mod corect că activitatea centrală a băncilor nu implică funcţia acestora de intermediari financiari, ci abilitatea lor de creare a împrumuturilor şi depozitelor din nimic. El continuă, cu toate acestea, să se refere la bănci ca „intermediari" financiari şi omite rolul remarcabil pe care veritabilii intermediari financiari – pe care îi prezintă ca „instituţii non-bancare" – l-ar juca pe o piaţă neobstrucţionată de existenţa unor privilegii speciale acordate băncilor. Vezi Luis Ángel Rojo, *Teoría económica III*, note de curs şi silabus, anul 1970-1971, Madrid, 1970, p. 13 şi urm. şi p. 90-96.

selor de producție. Tocmai contrariul este adevărat. Capacitatea expansionistă a băncilor de acordare a creditelor din nimic privează în mod inevitabil şi într-o măsură semnificativă piața de capital şi pe intermediarii financiari non-bancari de importanța economică ce li s-ar cuveni, de vreme ce sistemului bancar – ce poate expanda creditele fără ca nimeni să fi trebuit să sacrifice mai întâi consumul imediat prin economisire voluntară – îi este întotdeauna mult mai uşor să acorde un împrumut.

Din momentul în care populația începe să identifice în mod corect tarele expansiunii bancare a creditului, să înțeleagă faptul că procesul de expansiune depinde de un privilegiu legal de care nu beneficiază nici un alt agent economic, de când populația începe să perceapă că acest proces declanşează inevitabil cicluri recurente de *boom* (avânt artificial) şi depresiune, publicul va fi în măsură să provoace o reformă a sistemului bancar. O asemenea reformă va fi întemeiată pe reinstituirea cerinței de menținere a unei rezerve de 100% pentru depozitele la vedere, cu alte cuvinte pe aplicarea principiilor tradiționale de drept în cazul operațiunilor bancare. După introducerea acestei reforme se va restabili statutul propriu pieței de capital şi intermediarilor financiari veritabili, adică al intermediarilor non-bancari, care, prin însăşi natura lor, sunt acei antreprenori specializați în a-i convinge pe agenții economici de semnificația şi necesitatea economisirii pe termen scurt, mediu şi lung, precum şi în conectarea eficientă a creditorilor şi debitorilor, în dispersarea riscului şi în exploatarea avantajului oferit de economiile de scară corespunzătoare.

Companiile de asigurări de viață ca intermediari financiari veritabili

Relevanța socială a companiilor de asigurări de viață le departajează de ceilalți intermediari financiari veritabili. De fapt, contractele oferite de aceste instituții permit unor largi categorii sociale să inițieze un efort veritabil şi disciplinat cu scopul de a economisi pe termen lung. Într-adevăr, asigurarea de viață furnizează modalitatea perfectă de economisire, din moment ce este singura metodă ce garantează – exact în acele momente când familiile se confruntă cu cea mai mare nevoie (cu alte cuvinte, în caz de deces, invaliditate sau pensionare) – disponibilitatea imediată a unei largi sume de bani, care ar putea fi acumulată prin celelalte modalități de economisire doar după o lungă perioadă de timp. O dată cu plata primei polițe, beneficiarii posesorului poliței de asigurare dobândesc dreptul de a încasa, în cazul decesului acestei persoane, de pildă, o sumă substanțială

de bani, pentru care deținătorul poliței ar fi necesitat mulți ani de economisire prin alte metode.

Mai mult, asigurătorii de viață dezvoltă şi operează rețele comerciale vaste, ce se specializează în a sensibiliza familiile față de importanța fundamentală de implicare într-o economisire disciplinată, pe termen lung, nu doar cu scopul de a se pregăti pentru evenimentele nefericite asociate decesului, invalidității sau bolii, ci şi pentru a-şi garanta un venit decent în situația supraviețuirii dincolo de o anumită vârstă. Putem, astfel, să conchidem că aceste companii de asigurări de viață sunt „intermediarii financiari veritabili" fundamentali, întrucât activitatea lor constă exact în încurajarea economisirii pe termen lung în cadrul familiilor şi în canalizarea fondurilor economisite către investiții pe termen lung foarte sigure – îndeosebi în obligațiuni *blue-chip* şi în active imobiliare[104]. Faptul că aceste companii de asigurări de viață nu expandează creditul şi nu creează monedă este evident, mai cu seamă dacă facem o comparație între contractele pe care le comercializează şi operațiunile de depozit la vedere ale băncilor. Înregistrările contabile specifice unei companii de asigurări de viață sunt următoarele: o dată ce compania i-a convins pe clienți de importanța inițierii unui plan pe termen lung de economisire ordonată, clienții plătesc companiei o primă de asigurare, în fiecare an, pe durata contractului de asigurare de viață. Primele de asigurare sunt privite ca parte din venitul companiei de asigurări; astfel:

[104] Economiştii austrieci au remarcat dintotdeauna rolul major pe care asigurarea de viață îl joacă în facilitarea economisirii voluntare în rândurile unor segmente largi ale societății. Astfel, Richard von Strigl se referă în mod explicit la „activitatea de asigurări de viață, care este atât de importantă pentru formarea capitalului". Strigl semnalează că, pentru proliferarea economisirii voluntare, în general, şi a asigurării de viață, în special, trebuie să fie bine înțeles că puterea de cumpărare a unității monetare trebuie să rămână cel puțin constantă. Vezi Richard von Strigl, *Curso medio de economía*, p. 201-202. În plus, în articolul său clasic despre economisire, F. A. Hayek caracterizează asigurarea de viață şi cumpărarea unei case drept două dintre cele mai importante surse de economisire voluntară. (Vezi F. A. Hayek, „Saving", publicat inițial în ediția din 1933 a *Encyclopedia of the Social Sciences*, şi retipărit în *Profits, Interest and Investment*, cap. 5, îndeosebi p. 169-170.)

(76)

Debit	Credit
Numerar	Prime de asigurare de viaţă (în categoria de venituri din contul de profit şi pierderi)

Companiile de asigurări de viaţă utilizează primele încasate pentru a acoperi o serie de costuri de operare, în primul rând costuri legate de plata creanţelor, cheltuieli administrative şi de marketing şi alte cheltuieli implicate în acoperirea tehnică a riscului de deces, de invaliditate şi de supravieţuire. Înregistrarea care succede achitării acestor costuri tehnice este următoarea:

(77)

Debit	Credit
Costuri operaţionale (Creanţe, cheltuieli administrative etc.)	Numerar

Ar trebui să subliniem următorul lucru: costurile operaţionale absorb doar o parte din suma totală plătită sub formă de prime de asigurare companiilor de asigurări de viaţă, acestea trebuind să îşi rezerve o cotă-parte semnificativă din venitul obţinut din prime pentru a acoperi nu numai riscurile viitoare – din moment ce companiile cer prime anuale constante, pentru acoperirea unor riscuri a căror probabilitate creşte o dată cu înaintarea în vârstă a deţinătorilor de poliţe –, ci şi importanta componentă de economisire, încorporată de obicei în cele mai populare tipuri de asigurare de viaţă. Această a doua parte a primei totale generează *rezerve*, sub forma investiţiilor pe termen lung, înregistrate contabil ca active ale asigurătorului şi contrabalansate, pe partea de pasiv, de contul *rezervei matematice*, care arată valoarea actuarială prezentă a angajamentelor viitoare, pe care compania de asigurări şi le-a asumat faţă de deţinătorii de poliţe. Înregistrările contabile aferente sunt:

(78)

Debit	Credit
Investiţii pe termen lung	Numerar

(79)

Partea de venit din prime care este investită (cheltuieli)	Rezervele matematice (angajamentele viitoare faţă de posesorii de polițe)

Bilanţul companiei de asigurări de viaţă ar arăta astfel:

(80) Compania de asigurări de viaţă E

Bilanţ
(la sfârşitul anului)

Activ	Pasiv
Investiţii pe termen lung	Rezerve matematice

În mod evident, nu a fost creată nici o cantitate de bani, iar rezervele matematice, care reprezintă valoarea contabilă a obligaţiilor viitoare faţă de posesorii de polițe, reflectă faptul că persoanele asigurate au cedat o anumită cantitate de bunuri prezente în schimbul unei cantităţi mai mari de bunuri, la un moment viitor nedeterminat (atunci când are loc evenimentul împotriva căruia s-a încheiat asigurarea – deces, invaliditate sau supravieţuire). Până când se petrece evenimentul anticipat, posesorii de polițe pierd disponibilitatea asupra banilor proprii, ce devin disponibili pentru debitorii care îi primesc de la companiile de asigurări. Aceşti debitori sunt emitenţii obligaţiunilor corespunzătoare şi ai titlurilor financiare cu venituri fixe, pe care le achiziţionează compania de asigurări de viaţă. Când companiile de asigurări de viaţă investesc în active imobiliare, procedează direct, asumându-şi rolul de proprietari importanţi de active imobiliare; ele se dedică oferirii proprietăţilor spre închiriere populaţiei.

Contul de profit şi pierderi al unei companii de asigurări de viaţă are următorul format:

(81) Compania de asigurări de viaţă E

Contul anual de profit şi pierdere

Cheltuieli	Venituri
Costuri de operare	Prime
Rezerve matematice (ajustări)	Venit financiar
Profit	

Este limpede că profitul contabil al asigurătorilor provine din diferenţa dintre venituri (prime şi venit financiar) şi cheltuieli (costuri tehnice şi costuri rezultând din creşterea rezervelor matematice). Companiile de asigurări obţin, de regulă, un profit foarte modest, cu trei surse posibile: profit din creanţe – cu alte cuvinte, compania poate să supraestimeze numărul creanţelor în calcularea primelor –, profit derivat din costuri administrative, tehnice – cheltuielile administrative incluse în calcularea primelor de asigurare pot fi mai mari decât costurile reale ale companiei – şi, în sfârşit, profitul financiar – veniturile financiare pot să depăşească „rata tehnică a dobânzii" folosită în calcularea primelor. În plus, competiţia de pe piaţă a determinat companiile de asigurări de viaţă să transfere posesorilor de poliţe o mare parte din profiturile lor anuale, de vreme ce contractele de asigurare de viaţă includ acum, în mod obişnuit, clauze privind împărţirea profitului, ceea ce sporeşte an de an capitalul asigurat al clienţilor fără ca primele să crească. Astfel, dintr-o perspectivă economică, indiferent de statutul său legal – că este societate pe acţiuni sau fond mutual –, o companie de asigurări de viaţă devine, cel puţin parţial, un fel de „fond mutual", în care înşişi posesorii de poliţe se bucură de o cotă-parte din profiturile companiei.

Instituţia asigurării de viaţă a prins contur în mod gradual şi spontan pe piaţă, pe parcursul ultimelor două sute de ani. Ea se bazează pe o serie de principii juridice, financiare, actuariale şi tehnice ale comportamentului în afaceri, fapt care i-a permis să îşi desfăşoare misiunea la perfecţie şi să supravieţuiască crizelor economice şi recesiunilor, pe care

alte instituții, îndeosebi cele bancare, au fost incapabile să le depășească. În consecință, rata înaltă de „deces financiar" a băncilor, care își suspendă periodic plățile şi se prăbuşesc, când nu există sprijinul băncii centrale, a contrastat, pe plan istoric, cu sănătatea şi solvabilitatea tehnică a companiilor de asigurări de viață. (În ultimele două sute de ani a dispărut un număr neglijabil de companii de asigurări de viață din cauza dificultăților financiare.)

Următoarele principii tehnice sunt consacrate în viața sectorului de asigurări: activele sunt evaluate la costul istoric, iar primele sunt calculate aplicând nişte rate tehnice ale dobânzii extrem de prudente, care nu includ niciodată o componentă corespunzătoare aşteptărilor inflaționiste. Astfel, companiile de asigurări de viață tind să își subestimeze activele, să își supraestimeze datoriile şi să atingă un nivel ridicat al solvabilității statice şi dinamice, ce le imunizează față de cele mai adânci faze de recesiune ale ciclurilor economice recurente. În realitate, atunci când valoarea activelor financiare şi a bunurilor de capital se prăbuşeşte în fazele cele mai serioase ale recesiunii din fiecare ciclu, companiile de asigurări de viață nu sunt, îndeobşte, afectate, dată fiind valoarea contabilă redusă la care își înregistrează investițiile. În ceea ce priveşte mărimea datoriilor, asigurătorii calculează rezervele matematice la nişte rate ale dobânzii mult mai reduse decât cele cerute, în realitate, pe piață. În consecință, ei au tendința să supraestimeze valoarea prezentă a angajamentelor asumate în rubrica de pasiv (datorii). Mai mult, posesorii de polițe beneficiază de profiturile câştigate de companiile de asigurări, cât timp profiturile sunt distribuite *a posteriori*, în conformitate cu clauzele de împărțire a profitului menționate anterior. Desigur că mărimea acestor profituri nu poate fi garantată *a priori* în contractele în chestiune[105].

[105] Am încercat, într-o altă împrejurare, să integrăm teoria austriacă a ciclurilor economice cu o explicație a procedeelor de asigurare, şi am prezentat modalitatea prin care metodele de asigurare s-au dezvoltat spontan, pentru a contracara efectele distructive ale recesiunilor. În acelaşi timp, companiile de asigurări s-au străduit să garanteze în permanență îndeplinirea angajamentelor asumate față de clienți – văduve, orfani şi pensionari. Am ajuns la concluzia că această abordare, care a fost sistematic încununată de succes, ar trebui să fie adoptată şi în ceea ce priveşte „fondurile de pensii" neasigurate, dacă dorim ca acestea să îşi atingă scopul şi să fie cât se poate de imune față de urmările distructive ale ciclului. Vezi articolul nostru, „Interés, ciclos económicos y planes de pensiones", publicat în *Anales del Congreso Internacional de Fondos de Pensiones*, care a avut loc la Madrid în aprilie 1984, p. 458-468. Jesús Huerta Peña a studiat

Valorile de răscumpărare ale polițelor şi oferta de monedă

Contractele de asigurări de viață oferă, în mod obişnuit, o opțiune prin care compania, la cererea posesorului poliței, *răscumpără* polița, în schimbul achitării unei anumite sume de bani în numerar. Această opțiune, care este inclusă, în general, în toate tipurile de asigurări de viață – cu excepția celor care acoperă doar riscul de deces sau de supraviețuire – , poate fi exercitată oricând doreşte posesorul poliței, ulterior perioadei inițiale stipulate în poliță (de obicei, doi sau trei ani). Această clauză contractuală ar putea da impresia că polița de asigurare de viață ar putea să servească şi ca instrument de implementare juridică a unui contract monetar de depozit la cerere. Ştim însă că ceea ce caracterizează contractele de depozit la vedere este motivația lor fundamentală, ce rezidă în obligația de păzire sau custodie în bune condiții a banilor depozitați şi în capacitatea deponentului de a-i retrage în orice moment. Aşadar, asigurarea de viață diferă în mod esențial de depozitele la vedere. Următorii factori preîntâmpină orice fel de confuzie între cele două[106]:

În primul rând, ofertanții de asigurări de viață şi-au vândut produsele, în mod obişnuit, ca instrumente de economisire pe termen lung. Astfel că, atunci când clienții cumpără asigurări de viață, ei sunt neîndo-

principiile esențiale pe care se bazează stabilitatea financiară a companiilor de asigurări de viață în cartea sa *La estabilidad financiera de las empresas de seguros*, Madrid, 1954.

[106] „Valorile de răscumpărare în numerar ale polițelor de asigurări de viață nu constituie fonduri pe care deponenții şi posesorii de polițe să le poată obține şi să le cheltuiască fără a diminua numerarul celorlalți. Aceste fonduri sunt investite, în mare parte, şi astfel nu sunt păstrate sub formă de bani. Această parte care se găseşte în bănci sau sub formă de numerar este, desigur, inclusă în masa monetară, care se află fie în interiorul, fie în exteriorul băncilor şi care nu trebuie să fie însumată a doua oară. În condițiile legilor actuale, asemenea instituții nu pot să extindă creditul dincolo de sumele primite. Dacă au nevoie să adune mai mulți bani decât sumele imediat disponibile pentru a satisface retragerile clienților, trebuie să-şi vândă o parte din investiții şi să diminueze sumele din conturile bancare sau deținerile monetare ale celor care le cumpără. Astfel, *ele nu se află în situația de a expanda creditul sau de a creşte cantitatea de bani a națiunii, aşa cum sunt în măsură să o facă băncile comerciale şi cele centrale, toate acestea operând în baza unei rezerve fracționare şi putând să acorde cu împrumut o sumă mai mare de bani decât le-a fost încredințată*."
(Percy L. Greaves, în introducerea pe care a scris-o la cartea lui Mises, *On the Manipulation of Money and Credit,* p. xlvi-xlvii; sublinierea ne aparține.)

ielnic motivaţi de dorinţa de a începe să pună bani deoparte şi să-şi economisească, pe termen lung, o parte din venit, cu obiectivul de a acumula capital şi de a-l utiliza atunci când familia lor are mai mare nevoie. Din perspectiva raţiunii de a fi a contractului, cât şi cea a scopurilor *subiective* ale deţinătorului poliţei, bunurile prezente sunt în mod limpede cedate, iar disponibilitatea deplină asupra lor pierdută, în schimbul garantării unui venit sau capital substanţial în anumite circumstanţe viitoare – acelea în care nevoia unei familii poate să fie maximă, de pildă, decesul celui ce întreţine familia sau supravieţuirea dincolo de o anumită vârstă.

În al doilea rând, majoritatea operaţiunilor de asigurare de viaţă nu oferă posibilitatea de a obţine imediat valoarea de răscumpărare, adică din momentul în care se semnează contractul şi se achită banii. Dimpotrivă, există, în general, o perioadă de aşteptare, care, în funcţie de piaţă şi de legislaţie, variază ca durată între doi şi trei ani. Clientul dobândeşte dreptul la o valoare de răscumpărare doar după această perioadă iniţială.

În al treilea rând, valorile de răscumpărare nu aproximează suma totală plătită sub formă de prime companiei de asigurări, din moment ce aceste prime sunt diminuate de costurile iniţiale ale poliţei, ce se amortizează pe întreaga durată a acesteia şi care, din considerente economice şi tehnice, tind să fie mai degrabă ridicate şi sunt plătite la momentul achiziţiei poliţei. Mai mult, valoarea de răscumpărare include, în mod normal, o taxă de penalizare în favoarea asigurătorului, pentru a-i încuraja şi mai mult pe clienţi să ducă poliţele la maturitate. Devine astfel evident că operaţiunile de asigurare de viaţă au fost proiectate să descurajeze, pe cât posibil, exercitarea opţiunii de răscumpărare, astfel încât posesorii poliţelor să fie dispuşi să recurgă la ele doar în situaţii de nevoi familiale urgente sau când doresc să schimbe compania de asigurări. Prin urmare, dintr-un punct de vedere subiectiv, trebuie să conchidem că, pentru majoritatea clienţilor, operaţiunile tradiţionale de asigurare de viaţă nu maschează nişte contracte de depozit[107].

---

[107] Cu toate că argumentele exprimate în text sunt mai mult decât suficiente pentru a demonstra că asigurarea tradiţională de viaţă nu ascunde nişte depozite la cerere, nu putem fi absolut siguri de acest lucru, dintr-o perspectivă legală şi economică, decât dacă asigurătorii încetează să garanteze o valoare de răscumpărare *predeterminată* şi limitează această sumă la valoarea de piaţă atinsă, în orice moment dat, de investiţiile ce corespund rezervelor matematice ale oricărei poliţe specificate. În acest caz, nimeni nu va fi în măsură să revendice vreun drept asupra unei valori de răscumpărare predeterminate; un client ar fi îndreptăţit doar la valoarea de lichidare a poliţei sale la preţurile de pe piaţa

Coruperea principiilor tradiționale ale activității de asigurare a vieții

În pofida observațiilor de mai sus, trebuie să admitem că, în ultimul timp, sub pretextul unei presupus benefice „dereglementări a piețelor financiare", limitele clare dintre instituția asigurării de viață şi sectorul bancar au fost estompate adeseori în numeroase țări occidentale. Această voalare a limitelor a permis apariția unor operațiuni variate de aparentă „asigurare de viață" care, în loc să aplice principiile tradiționale din acest domeniu, au fost proiectate pentru a masca veritabile contracte de depozite la vedere, care implică o încercare de a-i asigura posesorului poliței de asigurare accesul imediat şi deplin la banii depozitați ca „prime de asigurare" şi la dobânda aferentă[108]. Această viciere, pe care

secundară. În pofida acestor lucruri, dificultățile pe care le întâmpină asigurătorii în atribuirea unor investiții specifice fiecărei polițe – obstacole ce îşi au originea în natura asigurărilor de viață drept contracte pe termen lung – au condus companiile la elaborarea, legală şi actuarială, a unor serii de clauze contractuale (perioade de aşteptare, taxe de penalizare în cazul răscumpărării etc.), care, *de facto*, au acelaşi efect de intimidare ca şi valoarea redusă la prețurile pieței secundare, în situația în care clientul pune capăt poliței în răstimpul unei recesiuni economice. Un rezumat al celor mai întâlnite clauze de răscumpărare se găseşte în Jesús Huerta Ballester, *A Brief Comparison Between the Ordinary Life Contracts of Ten Insurance Companies*, Madrid, 1954.

[108] În acest mod, asigurarea tradițională de viață poate fi de asemenea viciată, îndeosebi atunci când principiile sale fundamentale sunt abandonate într-o măsură mai mare sau mai mică sub pretextul „dereglementării financiare" sau în momentul în care se încearcă o combinație a acestei instituții cu un domeniu atât de îndepărtat asigurărilor de viață, precum activitatea bancară. John Maynard Keynes a oferit o mărturie istorică a acestei vicieri a asigurărilor de viață pe perioada cât a prezidat Societatea Națională a Asigurărilor Mutuale de Viață din Londra. Vezi comentariile de la cap. III, nota 47. Cât timp a fost preşedinte, Keynes a îmbrățişat o politică investițională *ad hoc*, centrată pe titluri de valoare cu venituri variabile, spre deosebire de politica tradițională a investirii în titluri de valoare cu venituri fixe. Mai mult, el a sprijinit utilizarea unor principii neortodoxe de contabilitate; de pildă, evaluarea activelor la prețurile pieței, nu la costurile istorice ale acestora; el chiar a autorizat distribuirea de profituri către posesorii de polițe de asigurare în contul câştigurilor de capital neîncasate. Toate aceste atacuri tipic keynesiste la adresa principiilor tradiționale din domeniul asigurărilor au fost pe punctul să îl coste solvabilitatea propriei companii, o dată cu începerea Marii Depresiuni. Influența negativă exercitată de Keynes asupra industriei britanice a asigurărilor de viață poate fi încă sesizată în prezent, şi,

am menționat-o în capitolul III, a exercitat o influență extrem de negativă asupra întregului domeniu al asigurărilor, făcând posibil ca unele companii de asigurări de viață să comercializeze depozite, prin violarea principiilor tradiționale de drept, iar astfel să acționeze, în grade diferite, ca bănci, cu alte cuvinte să acorde cu împrumut bani care au fost în realitate plasați la ele ca depozite la vedere. În consecință, diverse companii

---

într-o anumită măsură, ea a atins şi piața americană a asigurărilor. Cei ce activează în acest domeniu încearcă acum să se elibereze de aceste influențe nesănătoase şi să revină la principiile tradiționale, care au garantat, de la bun început, derularea calmă şi solvabilitatea industriei. Asupra acestor chestiuni, vezi următoarele referințe: Nicholas Davenport, „Keynes in the City", publicat în *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes, ed., Cambridge University Press, Cambridge, 1975, p. 224-225; Skidelsky, *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920-1937*, îndeosebi p. 25-26 şi p. 524; de asemenea, D. E. Moggridge, *Maynard Keynes: An Economist's Biography*, Routledge, Londra, 1992, îndeosebi p. 410 şi p. 411. Keynes a exercitat un efect corupător *direct*, în calitatea sa de lider extrem de influent în industria britanică de asigurări din vremea sa. El a avut însă un efect *indirect* cu mult mai dăunător asupra domeniului asigurărilor în general, în sensul că teoria sa economică a favorizat escaladarea inflației şi discreditarea şi distrugerea deprinderilor de economisire ale populației, prin adeziunea la filozofia sa a „eutanasierii rentierului", ce a exercitat o influență extrem de nocivă asupra evoluției pieței asigurărilor de viață şi a pensiilor de pretutindeni. Din această perspectivă, faptul că Keynes a fost preşedinte al unei companii de asigurări de viață vreme de mulți ani constituie una dintre cele mai remarcabile ironii din istoria asigurărilor de viață. Vezi Ludwig von Mises, „Pensions, the Purchasing Power of the Dollar and the New Economics", articol inclus în *Planning for Freedom and Twelve Other Addresses*, Libertarian Press, South Holland, Ill., 1974, p. 86-93. Vezi, de asemenea, discursurile pe care Keynes le-a rostit la cele şaptesprezece adunări generale (1922-1938) din perioada în care a fost preşedinte al Societății Naționale a Asigurărilor Mutuale de Viață. Discursurile oferă o plăcere remarcabilă a lecturii şi ilustrează magnific efectele înalt disruptive care, ca o ironie a sorții, rezultă din a încredința puterea unui „lup" speculator şi inamic al economisirii asupra unei „oi" paşnice – cazul companiei sale de asigurări de viață. Vezi volumul 12 din *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, Londra, 1983, p. 114-254. Hermann Heinrich Gossen, un alt economist faimos, a fost şi el implicat în domeniul asigurărilor. Pe lângă rolul pe care l-a avut în calitate de consilier pentru o companie falimentară de asigurări a recoltelor şi a şeptelului, Gossen a întocmit un plan pentru o bancă germană de economisiri, destinat afacerilor de asigurări de viață. Proiectul nu a fost însă niciodată aplicat. Vezi articolul lui F.A. Hayek despre Gossen, care a apărut în Hayek, *The Trend of Economic Thinking*, vol. 3, p. 356.

de asigurări de viaţă au început să ia parte la procesul bancar al expansiunii creditului ce afectează negativ structura de producţie şi cauzează ciclurile economice şi recesiunile. În plus, aceste companii au prejudiciat în mod serios însăşi industria asigurărilor, care a devenit obiectul unei intervenţii tot mai accentuate ale statului şi băncii centrale şi şi-a pierdut multe dintre avantajele fiscale de care s-a bucurat întotdeauna în trecut – avantaje justificate în lumina beneficiilor considerabile pe care industria le-a oferit, prin încurajarea economisirii pe termen lung în rândul unor largi grupuri sociale[109]. În orice caz, intenţionăm ca, prin analiza teoretică expusă în această carte, să redăm celor ce activează în domeniul asigurărilor de viaţă încrederea în sine şi nădejdea în natura pozitivă a instituţiei tradiţionale din care fac parte şi să încurajăm departajarea netă între asigurarea de viaţă şi „afacerile" bancare străine de aceasta. După cum ştim, această „afacere" nu numai că duce lipsă de baza juridică necesară, dar, în plus, declanşează efecte economice extrem de dăunătoare pentru societate. Spre deosebire de aceasta, instituţia asigurării de viaţă se sprijină pe o bază legală, tehnic-actuarială şi financiară extraordinar de solidă. Atunci când companiile de asigurări de viaţă respectă principiile tradiţionale din domeniu, nu numai că nu împiedică dezvoltarea economică

[109] În măsura în care agenţii economici încep să perceapă din punct de vedere subiectiv valoarea de răscumpărare a poliţelor de asigurare pe care le deţin ca pe o sumă de bani disponibilă în orice moment, „confuzia" recentă între sectorul bancar şi sectorul asigurărilor îndreptăţeşte includerea valorilor de răscumpărare – ce sunt îndeobşte mai scăzute decât rezervele matematic calculate ale asigurătorilor – în oferta de monedă. Aceasta este interpretarea expusă de Murray N. Rothbard în articolul său „Austrian Definitions of the Supply of Money", din *New Directions in Austrian Economics*, p. 143-156, îndeosebi p. 151-152. Cu toate acestea, nu suntem de acord cu opinia lui Rothbard, conform căreia valorile de răscumpărare ar trebui automat incluse în oferta de monedă, de vreme ce aceasta depinde, în ultimă instanţă, de măsura în care actorii consideră, în general, din punct de vedere subiectiv, valorile de răscumpărare ale poliţelor pe care le deţin ca parte a deţinerilor lor monetare imediat disponibile, lucru care nu se întâmplă, deocamdată, pe cele mai multe pieţe. Mai mult, ar trebui să subliniem că nu a fost desăvârşită confuzia dintre instituţiile de asigurări şi cele bancare, şi chiar pe acele pieţe pe care a fost cea mai accentuată, companiile par să revină la principiile tradiţionale ale asigurărilor, în particular la separarea radicală a asigurărilor de activitatea bancară. În ceea ce priveşte noile operaţiuni de asigurări de viaţă şi similitudinile acestora cu depozitele bancare, vezi cartea lui Thierry Delvaux şi Martin E. Magnee, *Les nouveaux produits d'assurance-vie*, Editions de L'Université de Bruxelles, Brussels, 1991.

armonioasă ci se dovedesc, în fond, esențiale şi extrem de benefice pentru promovarea economisirii şi a investițiilor pe termen lung, în consecință, pentru dezvoltarea economică a societății.

Alți intermediari financiari veritabili: fondurile mutuale, companiile de investiții şi holding-urile

Alți intermediari financiari veritabili – care s-ar dezvolta într-o măsură şi mai mare dacă ar fi eliminate privilegiile de care se bucură băncile în prezent – sunt fondurile mutuale, *holding*-urile, corporațiile financiare şi de *leasing* etc. Toate aceste instituții primesc bunuri prezente de la cei ce economisesc şi, în calitatea lor de intermediari, transferă aceste bunuri către debitorii finali. Cu toate că nici una dintre aceste instituții nu posedă capacitatea de care dispune asigurarea de viață de a garanta un venit substanțial din prima clipă, în cazul producerii unui eveniment fortuit (deces, invaliditate, supraviețuire), este evident că toate aceste instituții ar deveni chiar mai însemnate decât sunt în prezent, dacă băncile ar fi obligate să păstreze o rată de 100% a rezervei, fiind astfel aduse în situația de a-şi pierde puterea de creare a depozitelor şi acordare a creditelor din nimic. În particular, fondurile mutuale ar juca un rol foarte important, în sensul că agenții economici şi-ar investi deținerile monetare în exces prin intermediul acestor instituții şi ar fi capabili să obțină lichidități imediate prin vânzarea acțiunilor pe care le posedă, e adevărat, la prețurile disponibile pe piața secundară, niciodată la valoarea lor nominală. Acelaşi lucru se aplică *holding*-urilor şi altor instituții financiare şi de investiții, care au suferit în repetate rânduri un proces de invazie şi denaturare foarte asemănător celui la care a fost supusă asigurarea de viață – un proces de „inovație" constând în elaborarea de diferite formule de „garantare" pentru „investitorii" cu pricina a disponibilității imediate a banilor proprii, cu alte cuvinte, a posibilității de recuperare a „economisirilor" la valoarea nominală, în orice moment. De pildă, după cum am văzut în capitolul III în legătură cu diferitele tipuri de operațiuni financiare, clauzele ce conțin înțelegeri privind răscumpărarea la un preț prestabilit se încadrează în categoria mijloacelor legale abuzive, utilizate îndeobşte pentru a masca veritabilele contracte de „depozit la vedere" din alte instituții, care nu au absolut nici o legătură cu activitatea bancară[110]. Din punct de vedere economic, o dată cu răspândirea acestei

[110] Din punct de vedere economic, este uşor de demonstrat că operațiunea financiară ce implică o înțelegere privind răscumpărarea garantată, în orice

proceduri, contractele şi instituţiile în chestiune au început să producă aceleaşi efecte negative ca activitatea bancară cu rezerve fracţionare. În consecinţă, după cum vom vedea în capitolele următoare, orice propunere de reformă a sistemului bancar trebuie să includă un plan de identificare rapidă a diferitelor proceduri legale abuzive ce ar putea fi concepute cu scopul de a masca adevărate contracte de depozit la vedere cu rezervă fracţionară. Asemenea proceduri trebuie să fie restrânse întrucât încalcă principiile generale de drept şi distorsionează profund procesul armonios al coordonării economice.

Câteva comentarii cu privire la asigurarea creditelor

La final, ar trebui să menţionăm, pe scurt, operaţiunile de asigurare a creditelor, care au apărut spontan în ţările dezvoltate. În schimbul unei prime de asigurare, aceste poliţe garantează că, în cazul în care clienţii întreprinderilor comerciale şi industriale asigurate nu îşi pot achita datoriile, care ajung de obicei la maturitate la termene prestabilite (de 30, 60, 90 de zile etc.) şi prin intermediul unor anumite instrumente financiare (cambiile, de pildă), compania de asigurări va plăti un anumit procent din datoria totală corespunzătoare (între 75 şi 95 de procente), preluând această datorie şi ulterior colectând suma de la clienţii datornici. Aşadar, asigurarea creditelor satisface o nevoie reală ce apare pe piaţă. Ea răspunde unui set de împrejurări rezultate din creditul pe care diferite întreprinderi industriale şi comerciale îl acordă în mod curent clienţilor lor. Un asemenea credit corespunde, din punct de vedere economic, unei operaţiuni tradiţionale în care cei care economisesc, în general capitaliştii care deţin o afacere, avansează, pentru o perioadă de timp, resurse financiare atât muncitorilor şi proprietarilor de mijloace

---

moment, la valoarea sa nominală – iar nu la preţul imprevizibil, oscilant de pe piaţa secundară – constituie un depozit la cerere, care impune o rată a rezervei de 100%. Într-adevăr, singura cale prin care o companie garantează în orice moment capacitatea sa de a-şi onora toate contractele de răscumpărare este aceea de a păstra disponibilă o rezervă monetară egală în valoare cu suma totală ce ar trebui achitată, dacă ar fi exercitate simultan toate înţelegerile contractuale – o rată de rezerve de 100%. Atâta timp cât companiile nu menţin o asemenea rezervă, ele se vor confrunta întotdeauna cu riscul de a nu fi capabile să se supună la cerere exercitării opţiunii de răscumpărare, posibilitate care, în fazele de recesiune ale ciclului economic, va deveni aproape o certitudine în absenţa unui sprijin necondiţionat din partea unei bănci centrale, acţionând ca împrumutător de ultimă instanţă.

originare de producţie, cât şi clienţilor, cărora le oferă o perioadă de mai multe zile sau luni pentru a-şi achita datoriile. Logic, acest credit pe care îl primesc clienţii reclamă întotdeauna un sacrificiu anterior din partea anumitor agenţi economici, care trebuie să îşi reducă propriul consum şi să economisească resursele corespunzătoare pentru a face posibil aceşti termeni avantajoşi de plată. Prin urmare, creditul oferit clienţilor nu poate fi generat din nimic, ci întotdeauna obligă pe cineva – pe proprietarii companiei ce oferă creditul – ca mai întâi să economisească. În absenţa distorsiunilor cauzate de expansiunea bancară a creditului, asigurarea creditelor îndeplineşte o funcţie economică importantă. Bazele de date cuprinzătoare ale companiilor de asigurare a creditelor le permite să clasifice clienţii în conformitate cu riscul lor de neplată. Aceste companii de asigurare a creditelor oferă, de asemenea, servicii legale de colectare, beneficiind de avantajul unor economii de scară semnificative, dincolo de posibilităţile clienţilor lor individuali.

Problema apare în momentul în care expansiunea creditului operată de bănci distorsionează toate pieţele creditului şi declanşează sincope recurente de avânt artificial (*boom*) şi recesiune. În realitate, în decursul etapei de fals avânt (*boom*), întreţinut de expansiunea creditului, sunt lansate artificial numeroase proiecte nerealiste de investiţii, iar multe operaţiuni sunt finanţate pe piaţă prin sistemul de rate şi acoperite prin asigurarea creditului. Ca urmare a acestui fapt, companiile specializate în asigurarea creditului îşi asumă în mod *sistematic* riscuri care, prin însăşi natura lor, nu sunt tehnic asigurabile. Într-adevăr, procesul de expansiune va cunoaşte în mod necesar un recul, mai devreme sau mai târziu, iar falimentele pe scară largă, suspendarea plăţilor şi lichidarea investiţiilor perdante vor revela erorile comise. În consecinţă, în economiile moderne afectate de efectele distorsionante ale expansiunii creditului, asigurarea creditului are un caracter ciclic pronunţat, fapt care o împiedică să facă faţă perioadei de recesiune în absenţa unei serii de clauze de siguranţă, pentru a o proteja de soarta similară suferită pe scară largă de antreprenorii ultraoptimişti care şi-au alungit nejustificat proiectele investiţionale în faza de *boom* expansionist. Dintre aceste clauze, le remarcăm pe următoarele: acele clauze care stabilesc deduceri şi perioade de aşteptare la plata creanţelor, în funcţie de sumă; de asemenea, clauza care cere o adjudecare a falimentului bancar, care, doar ca urmare a simplei durate a procedurilor de faliment, are tendinţa să implice o întârziere

îndelungată şi care permite companiei de asigurări să facă, între timp, colectările necesare şi să-şi menţină stabilitatea financiară necesară[111].

Ciclurile succesive de *boom* şi depresiune reprezintă în mod invariabil o provocare formidabilă pentru companiile de asigurare a creditelor, care, pe lângă serviciile lor tradiţionale (colectare, clasificare a riscurilor clienţilor etc.), îndeplinesc o sarcină suplimentară: pe parcursul *boom*-urilor economice acumulează importante rezerve financiare pe care le vor utiliza mai târziu, în timpul crizelor şi al recesiunilor, pentru a răspunde în mod sistematic cererilor mult mai ample ce caracterizează aceste perioade. În orice caz, trebuie să recunoaştem că măsurile legale preventive adoptate în acest scop au fost insuficiente pentru a împiedica falimentele şi lichidarea unora dintre cei mai mari asigurători de credite din lumea occidentală, pe parcursul fiecărei crize recente declanşate în vest. Trebuie, de asemenea, să recunoaştem că instituţia asigurării creditelor va fi întotdeauna deosebit de vulnerabilă în etapele de recesiune, mai cu seamă dacă băncile continuă să practice rezerve fracţionare[112].

[111] Francisco Cabrillo, *Quiebra y liquidación de empresas*, Unión Editorial, Madrid, 1989.

[112] Pentru companiile de asigurări, este, bineînţeles, imposibil să asigure, din punct de vedere tehnic, împrumuturile pe care sistemul bancar însuşi le acordă pe durata fazei de expansiune, din moment ce lipseşte, după cum ştim deja, independenţa necesară dintre existenţa asigurării şi consecinţele evenimentului ipotetic asigurat. Într-adevăr, dacă împrumuturile bancare ar fi asigurate, nu ar exista nici o limită în calea expansiunii lor, iar pe durata recesiunii inevitabile, pe care o cauzează întotdeauna expansiunea creditului, o creştere sistematică a numărului de datornici ar face poliţa neviabilă din punct de vedere tehnic. Astfel, din aceleaşi motive pentru care legea numerelor mari şi o rată a rezervei fracţionare sunt inadecvate pentru asigurarea depozitelor la cerere, este tehnic imposibil să se asigure operaţiunile bancare de credit apelând la industria de asigurare a creditelor.

CAPITOLUL VIII

Teoria băncii centrale şi a liberei întreprinderi bancare

În acest capitol vom prezenta o analiză teoretică a argumentelor care s-au adus în favoarea şi împotriva băncii centrale şi a liberei întreprinderi bancare (*free-banking*) de-a lungul istoriei gândirii economice. Pentru început vom trece în revistă dezbaterea teoretică dintre apărătorii unui sistem bancar privilegiat, *i.e.*, care nu respectă principiile tradiționale de drept şi este, în consecință, capabil să multiplice creditul (*Şcoala bancară*) şi acei teoreticieni care au susținut dintotdeauna că băncile trebuie să se supună regulilor şi principiilor cu caracter universal (*Şcoala monetară*).[1] Analiza şi evaluarea contribuțiilor teoretice ale celor două şcoli ne vor da ocazia să studiem, tot în acest capitol, polemica dintre apărătorii băncii centrale şi cei ai liberei întreprinderi bancare. Vom vedea cum, cu toate că teoreticienii Şcolii monetare au susținut inițial ideea unei bănci centrale, iar cei ai Şcolii bancare sprijineau un regim bancar liber, s-a ajuns la o situație de supremație a doctrinelor inflaționiste ale Şcolii bancare, paradoxal, sub auspiciile băncii centrale. Într-adevăr, una dintre cele mai importante concluzii ale analizei noastre este

---

[1] Definițiile Şcolilor bancară şi monetară pe care le-am propus în text coincid, în principiu, cu cele propuse de Anna J. Schwartz. Potrivit lui Schwartz, teoreticienii Şcolii monetare cred că politica monetară trebuie să fie disciplinată şi supusă regulilor şi principiilor generale de drept, în timp ce membrii Şcolii bancare susțin, în general, completa libertate de acțiune a bancherilor (şi, în cele din urmă, a băncii centrale), chiar şi atunci când se încalcă principiile tradiționale de drept. Anna J. Schwartz subliniază că, de fapt, toată polemica dintre cele două şcoli se axează pe întrebarea dacă

> „politica ar trebui să fie guvernată de reguli (poziție luată de adepții Şcolii monetare) sau dacă autoritățile ar trebui să permită discreționarismul (poziție luată de adepții Şcolii bancare)".

Vezi articolul Annei J. Schwartz, „Banking School, Currency School, Free Banking School", care a apărut în volumul 1 al *The New Palgrave: Dictionary of Money and Finance*, Macmillan, Londra, 1992, p. 148-151.

aceea că banca centrală, departe de a fi rezultatul procesului spontan de cooperare socială, apare inevitabil atunci când sistemul de bănci private se bazează pe rezerva fracționară, deoarece bancherii privați înşişi vor sfârşi prin a cere crearea unui împrumutător de ultimă instanță în situațiile de criză şi recesiune pe care un astfel de sistem le generează ciclic. Vom continua capitolul cu o privire asupra teoremei imposibilității calculului economic în socialism. Aplicată la activitatea băncii centrale, această teoremă explică dificultățile legislației administrative bancare dezvoltate până în prezent. În încheiere, vom argumenta că teoreticienii care susțin în prezent sistemul liberei întreprinderi bancare persistă în greşeala de a accepta şi justifica practica rezervei fracționare fără a vedea că o asemenea concesie nu numai că va duce inevitabil la reapariția băncii centrale, ci va produce şi crizele ciclice, dăunătoare economiei şi societății.

1.
O analiză critică a Şcolii bancare

În această secțiune vom examina argumentele teoretice pe care le-au adus apărătorii sistemului bancar cu rezervă fracționară în sprijinul unui asemenea sistem. Cu toate că, de obicei, se consideră că aceste argumente au fost elaborate în cadrul polemicii dintre Şcolile bancară (*Banking School*) şi monetară (*Currency School*), care a avut loc începând cu prima jumătate a secolului al XIX-lea în Anglia, este cert că primele argumente privind practicarea rezervei fracționare şi opoziția dintre cele două puncte de vedere (bancar şi monetar) se pot regăsi şi în contribuțiile teoreticienilor Şcolii de la Salamanca din secolele al XVI-lea şi al XVII-lea.

Perspectiva bancară şi cea monetară în Şcoala de la Salamanca

Contribuțiile teoreticienilor Şcolii de la Salamanca în domeniul monetar sunt importante şi au fost studiate amănunțit[2]. Primul tratat

[2] Vezi în special cercetările publicate de Marjorie Grice-Hutchinson sub supravegherea lui F.A. Hayek, *The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory, 1544-1605*; Rothbard, „New Light on the Prehistory of the Austrian School", p. 52-74; Alejandro A. Chafuen, *Christians for Freedom: Late-Scholastic Economics,* Ignatius Press, San Francisco, 1986, p. 74-86. Vezi şi comentariile laudative pe care le face Fabián Estapé despre Marjorie Grice-Hutchinson în introducerea sa la ediția a treia spaniolă a cărții lui Schumpeter, *The History of*

scolastic despre monedă a fost publicat de către Diego de Covarrubias y Leyva în 1550, cu titlul *Veterum collatio numismatum* („Compilaţie despre monede vechi"). În această lucrare, faimosul episcop al Segoviei studiază istoria devaluării maravedí-ului castilian şi compilează multe statistici despre evoluţia preţurilor. Cu toate că în tratatul lui Covarrubias se găsesc implicite ideile esenţiale ale teoriei cantitative a banilor, îi lipseşte o teorie monetară explicit articulată[3]. Va trebui să treacă nişte ani pentru ca, în 1556, Martín de Azpilcueta să scrie, într-o formă clară şi completă, că mărirea preţurilor, sau micşorarea puterii de cumpărare a banilor, este rezultatul creşterii ofertei monetare care avea loc în Castilia datorită afluenţei masive de metale preţioase din America.

Într-adevăr, Martín de Azpilcueta exprimă într-o manieră impecabilă relaţia dintre cantitatea de monedă şi preţuri:

> „În ţinuturile unde există penurie mare de bani, toate celelalte lucruri care sunt de vânzare, chiar şi mâna de lucru, se dau pe mai puţini bani decât acolo unde există abundenţă de bani; de pildă, experienţa ne arată că în Franţa, unde sunt bani mai puţini decât în Spania, pâinea, vinul, pânzeturile şi mâna de lucru costă mult mai puţin; şi chiar în Spania, pe vremuri, când erau mai puţini bani, lucrurile de vânzare şi mâna de lucru se dădeau pe mult mai puţin decât după ce Indiile au fost descoperite şi au acoperit Spania cu aur şi argint. *Cauza acestora este că moneda valorează mai mult când şi unde este puţină, decât atunci când şi acolo unde este abundentă*."[4]

Economic Analysis (*Historia del análisis económico,* Editorial Ariel, Barcelona, 1994, p. xvi-xvii).

[3] Am utilizat ediţia *Omnia opera*, publicată la Veneţia în anul 1604. Volumul 1 include tratatul despre bani a lui Diego de Covarrubias sub titlul complet, *Veterum collatio numismatum, cum his, quae modo expenduntur, publica, et regia authoritate perpensa*, p. 669-710. Această lucrare a lui Diego de Covarrubias este citată des de Davanzati, şi cel puţin o dată în capitolul II al faimoasei *Della moneta*, p. 26, de către Ferdinando Galiani. De asemenea, Carl Menger face referire la lucrarea lui Covarrubias în *Principles of Economics*, New York University Press, New York şi Londra, 1981, p. 317 (p. 257 în originalul *Grundsätze der Volkswirthschaftslehre*).

[4] Azpilcueta, *Comentario resolutorio de cambios*, p. 74-75, subl. n. Totuşi, Nicolaus Copernic l-a precedat pe Martín de Azpilcueta cu aproape treizeci de ani, formulând o versiune (mai embrionară) a teoriei cantitative a banilor în cartea sa *De monetae cudendae ratio* (1526). Vezi Rothbard, *Economic Thought Before Adam Smith*, p. 165.

În contrast cu studiile profunde şi detaliate despre teoria monetară a Şcolii de la Salamanca, efortul de a analiza şi evalua poziția scolasticilor față de negoțul bancar a fost până în prezent foarte mic[5]. Cu toate acestea, teoreticienii Şcolii de la Salamanca au analizat foarte pătrunzător practicile bancare şi, în mare măsură, au fost precursorii pozițiilor diferite adoptate, după mai bine de două secole, în polemica dintre membrii Şcolii bancare (*Banking School*) şi cei ai Şcolii monetare (*Currency School*).

De fapt, în capitolul II al prezentei lucrări ne-am referit deja la critica severă adresată de Doctor Saravia de la Calle negoțului bancar bazat pe rezerva fracționară, care se găseşte în capitolele finale ale cărții sale *Instrucción de mercaderes*. De asemenea, chiar dacă pe un ton mai puțin critic, Martín de Azpilcueta şi Tomás de Mercado dezvoltă o analiză riguroasă a activității bancare, ce include un tratament impecabil al exigențelor care trebuie respectate pentru ca un contract de depozitare bancară a banilor să fie legal. Putem considera că acest prim grup de autori formează o „Şcoală monetară" incipientă, care s-a dezvoltat în sânul Şcolii de la Salamanca şi care se caracterizează prin poziția consecventă şi riguroasă pe care se mențin gânditorii ei cu privire la exigențele juridice ale contractului de depozitare a banilor, cât şi prin atitudinea în general foarte critică şi circumspectă față de exercitarea activității bancare.

Un al doilea grup care se poate distinge clar este condus de Luis de Molina şi îi include pe Juan de Lugo, Leonardo de Lesio şi, într-o mai mică măsură, pe Domingo de Soto. Aceşti autori îi urmează lui Molina şi, după cum am menționat deja în capitolul II al acestei cărți, se caracterizează prin fundamentarea legală slabă pe care o pretind contractului de depozit bancar şi prin acceptarea practicii rezervei fracționare, argumentând că un astfel de contract este mai degrabă un împrumut, sau *mutuum*, „precar" decât un depozit. Nu vom repeta aici toate argumentele împotriva poziției moliniste referitoare la contractul de depozit bancar. Este de ajuns să amintim că oglindeşte o eroare foarte răspândită, ce se regăseşte în comentariile glosatorilor medievali referitoare la instituția *depositum confessatum*. Acum, este important să menționăm că

[5] Vezi, de exemplu, comentariile lui Francisco Gómez Camacho din introducerea la lucrarea lui Luis de Molina, *La teoría del justo precio,* Editora Nacional, Madrid, 1981, p. 33-34; remarcile pe care le face Sierra Bravo în *El pensamiento social y económico de la escolástica desde sus orígenes al comienzo del catolicismo social*, vol. 1, p. 214-37; articolul lui Francisco Belda pe care îl vom trata în amănunt în paginile următoare; şi articolul mai recent de Huerta de Soto, „New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca".

acest grup secund de autori ai Şcolii de la Salamanca a fost mult mai îngăduitor în privința activității bancare, ajungând să justifice practicarea rezervei fracționare. Nu este, aşadar, cu totul nepotrivit să considerăm că acest grup alcătuieşte o „Şcoală bancară" incipientă, în cadrul Şcolii de la Salamanca. Asemenea succesorilor englezi şi continentali, cu câteva secole mai târziu, membrii acestui curent de gândire nu numai că au justificat practicarea activității bancare cu rezervă fracționară, aşadar, încălcarea principiilor tradiționale de drept, ci credeau şi că aceasta avea efecte foarte benefice asupra economiei.

Cu toate că fundamentarea teoretică pe care Luis de Molina o aduce contractului bancar este foarte discutabilă şi, într-un anumit sens, reprezintă un regres față de alte poziții din Şcoala de la Salamanca, este remarcabil că acest autor este primul membru al Şcolii de sorginte bancară care şi-a dat seama că cecurile şi alte documente, care ordonau plata la vedere a unor anumite sume acoperite de depozite, îndeplinesc exact aceeaşi funcție ca şi banii din metal prețios. Aşadar, nu este corectă aprecierea larg răspândită conform căreia teoreticienii Şcolii bancare engleze au descoperit primii, în secolul al XIX-lea, că depozitele monetare la vedere constituie parte integrantă a ofertei monetare şi au aceleaşi efecte asupra economiei ca şi biletele de bancă. Luis de Molina, cu mai mult de două secole înainte, a expus foarte clar această idee în *argumentul 409* din al său *Tratado sobre los cambios*. Într-adevăr, Molina afirmă că:

> „Bancherii sunt plătiți în două feluri: unul, peşin, prin înmânarea monedelor; al doilea, prin scrisori de schimb sau orice alte feluri de zapise, în virtutea cărora cel care trebuie să plătească scrisoarea devine dator băncii cu suma care este indicată în ea şi care se va plăti în contul cui o depozitează la bancă"[6].

Mai exact, Luis de Molina se referă la unele documente pe care le numeşte în latină *chirographis pecuniarum* („bani scrişi"), care erau folosite pentru plata majorității tranzacțiilor care se făceau în târguri. Astfel, „cu toate că multe tranzacții se încheie cu bani peşin, cea mai mare parte se face prin intermediul documentelor care acreditează fie că banca datorează bani cuiva, fie că cineva acceptă să plătească, iar banii rămân depozitați în bancă". Molina indică, de asemenea, că aceste cecuri sunt considerate „la vedere": „aceste plăți sunt numite în continuare «la vedere», deoarece banii trebuie plătiți în momentul prezentării şi citirii zapisului"[7].

[6] Molina, *Tratado sobre los cambios*, p. 145.

[7] *Ibid.*, p. 146.

Lucrul cel mai important este, însă, că Molina a afirmat, cu mult înainte de Thornton în 1797 şi Pennington în 1826, ideea esențială după care volumul total al tranzacțiilor monetare ce se încheie într-un târg nu s-ar putea plăti doar cu suma de monede de metal care sunt schimbate acolo, ci se folosesc şi banii pe care îi *generează* băncile prin înregistrarea depozitelor şi emiterea de *cecuri* pentru deponenți, acoperite de aceiaşi bani. Astfel, datorită activității financiare a băncilor se creează *ex nihilo* o nouă cantitate de bani, sub forma depozitelor, care este folosită în tranzacții. Molina ne arată anume că

> „majoritatea tranzacțiilor făcute în avans [se încheie] prin documente semnate; *deoarece nu sunt destui bani pentru plata pe loc a cantității enorme de mărfuri care se pun în vânzare la târg, dacă ar fi să se plătească peşin, sau să fie duse la capăt atâtea târguieli*"[8].

În sfârşit, Molina face o distincție foarte clară între acele operațiuni care, într-adevăr, presupun acordarea unui credit, din moment ce plata unei datorii este întârziată şi acelea care se încheie cu plata *pe loc* printr-un cec sau încărcarea unui cont bancar, conchizând că

> „trebuie atras atenția că un articol nu poate fi considerat ca fiind cumpărat pe credit dacă prețul este scăzut din propriul cont bancar, chiar dacă plata nu se face peşin; deoarece bancherul va plăti cu bani gheață soldul debitor rămas, la sfârşitul târgului sau până atunci"[9].

Juan de Lugo, la rândul său, urmează îndeaproape doctrinei moliniste şi consideră că depozitul de bani nu este decât un *mutuum* sau împrumut „precar", ce permite, atât timp cât nu este solicitat de deponent, să fie utilizat în afacerile proprii ale bancherului[10].

Molina şi Lugo se mențin pe o poziție atât de confuză cu privire la fundamentarea juridică a contractului de depozit bancar, încât ajung până la a admite două naturi juridice distincte pe care contractul le poate

---

[8] *Ibid*., p. 147; subl. n.

[9] *Ibid*., p. 149.

[10] „Quare magis videntur pecuniam precario mutuo accipere, reddituri quotiscumque exigetur a deponente. Communiter tamen, pecunia illa interim negotiantur, et lucrantur, sine ad cambium dando, sine aliud negotiationis genus exercendo."

Acesta este un citat de la p. 406, secțiunea 5, nr. 60, „De Cambiis", de Lugo Hispalensis, *Disputationum de iustitia et iure*.

avea simultan, în funcție de partea care îl încheie (adică poate fi un depozit pentru deponent şi un contract de împrumut pentru bancherul depozitar). Nu văd, aparent, nici o incongruență în această poziție, iar cu privire la activitatea bancherilor fixează o singură limită: să acționeze atât de „prudent" încât, în virtutea legii numerelor mari, să dispună întotdeauna de o lichiditate suficientă pentru returnările de depozite care le sunt solicitate „în mod normal". Nu reuşesc să înțeleagă că enunță un criteriu de *prudență* care nu este obiectiv şi nu îi poate folosi bancherului pentru orientarea acțiunilor sale. Bineînțeles, aceasta desființează capacitatea bancherului de a returna în orice moment depozitele pe care le are în păstrare, iar Molina şi Lugo se îngrijesc să afirme că bancherii comit un „păcat de moarte" atunci când folosesc fondurile deponenților în activități imprudente şi speculative, *chiar dacă aceste activități se sfârşesc cu bine iar banii se pot returna la timp deponenților*[11]. Mai mult, criteriul prudenței nu este nici măcar o condiție suficientă: bancherul poate fi foarte prudent şi totuşi să nu aibă prea multă perspicacitate sau chiar să fie ghinionist în afaceri, aşa încât momentul returnării depozitelor să îl prindă fără suficientă lichiditate şi în incapacitate de plată[12]. Care ar trebui să fie, atunci, conținutul criteriului de prudență? Este clar că nu se poate da un răspuns obiectiv acestei întrebări, astfel încât să servească drept ghid activității bancherilor. Cu atât mai mult cu cât, după cum am văzut în capitolele anterioare, legea numerelor mari nu este aplicabilă activității bancare cu rezervă fracționară, deoarece expansiunea creditului pe care o produce generează la rândul ei ciclurile recurente de avânt şi recesiune, care îi pun implacabil pe bancheri în dificultate. Într-adevăr, activitatea bancară însăşi creează crizele de lichiditate şi, astfel, insolvența generalizată a băncilor. În orice caz, este foarte probabil ca, atunci când se declanşează criza, banca să nu poată plăti, *i.e.*, să suspende plățile. Chiar dacă, până la urmă, soarta le va surâde tuturor creditorilor săi şi îşi vor primi banii, în cel mai bun caz aceasta se întâmplă după o lungă perioadă de lichidare în care rolul deponenților se schimbă, aceştia

[11] Juan de Lugo exprimă acest principiu în modul, probabil, cel mai clar şi concis, aşa cum am văzut în nota 102 a capitolului 2.

[12] Cu alte cuvinte, un bancher poate comite erori pure sau antreprenoriale (împotriva acestora nu se poate asigura prin legea numerelor mari) care îi aduc pierderi antreprenoriale serioase, indiferent de gradul de prudență pe care l-a manifestat. Despre conceptul de „eroare autentică", vezi Israel Kirzner, „Economics and Error", în *Perception, Opportunity and Profit,* University of Chicago Press, Chicago, 1979, cap. 8, p. 120-136.

pierzându-şi disponibilitatea imediată asupra propriilor bani, în acela de *împrumutători de nevoie*, obligați să îşi amâne retragerea depozitelor până în momentul terminării procesului de lichidare ordonat de bancă.

Tomás de Mercado a fost, cu siguranță, motivat de considerațiile de mai sus când a pus în evidență faptul că principiile de prudență enunțate de Molina şi Lugo reprezintă un obiectiv pe care, în practică, *nici un* bancher nu-l atinge. Aparent, Tomás de Mercado era conştient că asemenea principii nu au valoare de ghid practic pentru garantarea solvenței bancare. Mai mult, dacă aceste principii nu sunt eficace pentru realizarea permanentă a obiectivului de solvabilitate şi lichiditate, sistemul bancar cu rezervă fracționară nu va fi capabil să îşi împlinească promisiunile în toate circumstanțele.

Doi economişti iezuiți au examinat recent doctrina scolasticilor asupra activității bancare, unul din perspectiva Şcolii bancare, iar celălalt din cea a Şcolii monetare. Primul este iezuitul spaniol Francisco Belda, autorul unei lucrări interesante cu titlul „Ética de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lesio y Lugo" [„Etica creării de credite conform doctrinei lui Molina, Lesio şi Lugo"][13]. Părintelui Belda îi pare evident că

> „din descrierea lui Molina reiese că în cazul bancherilor are loc o adevărată creare de credite. Mulțumită intervenției băncilor s-a creat o nouă putere de cumpărare care nu exista înainte. Aceiaşi bani sunt întrebuințați simultan de două ori; banca îi foloseşte în afacerile sale şi deponentul aşijderea. Rezultatul general este acela că volumul mijloacelor de plată aflate în circulație este de câteva ori peste cantitatea reală de bani gheață care l-au generat, iar banca profită din toate aceste operațiuni".

Mai mult, Belda consideră că pentru Molina

> „băncile pot face afaceri licite cu depozitele clienților atât timp cât acționează cu prudență şi nu se pun în situația de a nu putea face față propriilor obligații la momentul cuvenit"[14].

Referitor la Juan de Lugo, Belda afirmă că oferă

> „o descriere minuțioasă a practicilor schimbătorilor de bani şi bancherilor. Găsim aici o aprobare explicită a creării de credite, chiar

[13] Publicată în *Pensamiento*, revistă trimestrială de investigare şi informare filosofică, editată de Facultades de Filosofía de la Compañía de Jesús en Espańa, n. 73, vol. 19, ianuarie-martie 1963, p. 53-89.

[14] Belda, p. 63 şi 69.

> dacă nu poartă aspectul formal de credit *creat*. Băncile operează cu depozitele clienților, care, la rândul lor, nu renunță la folosința propriilor bani. Are loc o expansiune a mijloacelor de plată produsă de bănci, prin credite, scontarea efectelor comerciale şi alte activități economice realizate cu banii altora. Rezultatul final este o creştere a puterii de cumpărare pe piață mult superioară cantității reprezentate de depozitele de bani gheață care a generat-o"[15].

Belda conchide corect că doctrinele lui Molina şi Lugo sunt, între scolastici, cele mai favorabile negoțului bancar. Totuşi, trebuie să îl criticăm pe părintele Belda pentru că nu expune pozițiile altor membri ai Şcolii de la Salamanca, mai concret pe cele susținute de Tomas de Mercado şi, în special, de Martín de Azpilcueta şi Saravia de la Calle, care, după cum am menționat, sunt mult mai riguroase şi mai critice la adresa instituției bancare. În plus, analiza pe care Belda o face contribuțiilor lui Molina şi Lugo se bazează pe concepția keynesistă a economiei, care nu numai că ignoră toate efectele negative pe care expansiunea creditului le induce structurii de producție, ci consideră şi că aceste practici sunt foarte benefice, în măsura în care duc la creşterea „cererii efective" şi a venitului național. Aşadar, analiza lui Belda constituie un studiu, din punctul de vedere al Şcolii keynesiste şi bancare, despre contribuțiile acelor membri ai Şcolii de la Salamanca mai puțin riguroşi în privința fundamentării juridice a instituției depozitului bancar şi, astfel, mai înclinați spre a considera că activitatea bancară cu rezervă fracționară este legitimă.

Un alt binecunoscut iezuit, părintele Bernard W. Dempsey, este autorul unui tratat economic, *Interest and Usury*[16], în care se analizează, de asemenea, pozițiile membrilor Şcolii de la Salamanca vizavi de activitatea bancară. Acest tratat se bazează pe o cunoaştere solidă a teoriei monetare, a capitalului şi a ciclurilor, mult superioară celei utilizate de părintele Belda[17].

---

[15] *Ibid.*, p. 87. Belda se referă la Juan de Lugo, *Disputationum de iustitia et iure*, vol. 2, dispoziția 28, secțiunea 5, nr. 60-62.

[16] Dempsey, *Interest and Usury*. Trebuie să notăm că părintele Belda a intenționat, de fapt, ca articolul său să fie o critică keynesistă a ideilor prezentate de părintele Dempsey în cartea sa. Mulțumim profesorului James Sadowsky de la Universitatea Fordham, pentru că ne-a oferit o copie a cărții lui Dempsey, pe care nu am putut-o găsi în Spania.

[17] În introducerea sa la cartea lui Dempsey, Schumpeter scoate mult în evidență cunoaşterea teoretică profundă şi familiarizarea cuprinzătoare cu doctrinele economice ale lui Ludwig von Mises, Friedrich A. Hayek, Wicksell, Keynes şi

Este curios că Dempsey nu îşi dezvoltă teza analizând poziţiile teoreticienilor Şcolii de la Salamanca ce s-au opus cel mai tare activităţii bancare (Saravia de la Calle, Martín de Azpilcueta y Tomás de Mercado), ci se concentrează pe lucrările reprezentanţilor celor mai evidenţi ai acesteia (Luis de Molina, Juan de Lugo şi Lesio) şi face un studiu exegetic al acestor autori, care îl duce la concluzia că, *din punctul de vedere al propriilor doctrine, activitatea bancară bazată pe rezerva fracţionară nu ar fi legitimă*. Concluzia lui Dempsey se bazează pe aplicarea principiilor fundamentale asupra dobânzii, susţinute de aceşti autori de la Salamanca, la cazul instituţiei bancare şi al efectelor sale economice care, cu toate că nu erau cunoscute în epoca scolasticilor, au fost scoase la iveală în teoriile lui Mises şi Hayek înainte ca Dempsey să îşi scrie tratatul. Într-adevăr, cu toate că trebuie recunoscut tratamentul favorabil pe care Molina şi Lugo îl acordă activităţii bancare, Dempsey indică în mod special că împrumuturile generate *ex nihilo* de către bănci, datorită exercitării activităţii cu rezervă fracţionară, presupun crearea unei capacităţi achizitive care nu se bazează pe nici o economisire voluntară sau sacrificiu anterior. Aceasta cauzează producerea unui important prejudiciu unui număr foarte mare de terţe persoane care asistă la diminuarea capacităţii achizitive a propriilor unităţi monetare ca urmare a expansiunii inflaţioniste a băncilor[18]. Conform lui Dempsey, această creare *ex nihilo* de capacitate achizitivă, care nu presupune pierderea anterioară a capacităţii achizitive de către alte persoane, contrazice principiile esenţiale de drept, aşa cum au fost

---

alţii. Mai mult, în monumentala sa lucrare, *The History of Economic Analysis*, Schumpeter îl menţionează laudativ pe Dempsey.

> [18] „Expansiunea creditului rezultă în deprecierea acelui mediu de circulaţie cu care operează banca. Preţurile cresc; bunurile se apreciază. Banca se achită de datorii prin plata depozitelor cu o monedă de valoare mai scăzută… Nimeni nu s-ar lăsa convins de către un autor scolastic de păcatul practicării dobânzii. Dar *procesul* a fost înfăptuit într-o manieră păcătoasă; din nou, regăsim camăta sistematică sau instituţională… Situaţia modernă căreia teoreticienii i-au aplicat conceptele de deviere a dobânzii naturale şi monetare, deviere a economisirii şi investirii, deviere a dispunerii veniturilor din tiparele durabile prin dislocări involuntare, toate acestea au suficient de mult în comun cu analiza medievală târzie pentru a garanta folosirea expresiei «camătă instituţională» pentru mişcările descrise până acum în expresiile de mai sus."
> (Dempsey, *Interest and Usury*, p. 225 şi 227-228; subl. n.)

Aşadar, Dempsey aplică, pur şi simplu, activităţii bancare teza expusă de Juan de Mariana în lucrarea sa, *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón.*

ele înțelese chiar de către Molina şi Lugo, şi, în acest sens, ar fi condamnabilă. Concret, Dempsey afirmă că

> „Putem conchide din aceasta că un scolastic al secolului al şaptesprezecelea pus în fața problemelor monetare moderne ar susține prompt un plan de adoptare a rezervelor 100% sau o limită temporală asupra validității banilor. O masă monetară fixă, sau o ofertă modificată doar în funcție de obiective şi criterii calculate, este condiția necesară pentru un preț just şi coerent al banilor."[19]

Dempsey insistă asupra faptului că expansiunea creditului generată de bancă depreciază puterea de cumpărare a banilor, astfel încât băncile tind să returneze depozitele de bani care le sunt solicitate în unități monetare a căror capacitate achizitivă este din ce în ce mai redusă. Aceasta îl duce la concluzia că dacă membrii Şcolii de la Salamanca ar fi beneficiat de o înțelegere teoretică detaliată a funcționării şi implicațiilor procesului economic pe care îl declanşează activitatea bancară cu rezervă fracționară, chiar Molina, Lesio şi Lugo ar fi condamnat acest proces vast, dăunător şi ilegitim de *camătă instituțională*.

Acum, că am analizat principalele poziții ale membrilor Şcolii de la Salamanca referitoare la activitatea bancară, vom vedea modul în care ideile lor au fost reluate şi amplificate în secolele următoare, atât de către gândirea europeană continentală, cât şi de cea anglosaxonă.

Primirea ideilor despre moneda bancară de către lumea anglosaxonă

Cu toate că nu este aici locul adecvat pentru analiza detaliată a evoluției gândirii economice din vremea scolasticilor până în cea a Şcolii clasice engleze[20], se cade, totuşi, să comentăm pe scurt modul în care au evoluat ideile despre activitatea bancară cu rezervă fracționară până la acea perioadă a secolului al XIX-lea în care începe oficial polemica din Regatul Unit dintre *Banking School* (Şcoala bancară) şi *Currency School* (Şcoala monetară).

---

[19] Dempsey, *Interest and Usury*, p. 210.

[20] Un rezumat condensat şi strălucit al acestei istorii monetare apare, cu titlul „English Monetary Policy and the Bullion Debate", în capitolele 9-14 (partea a treia) a volumului 3 din F.A. Hayek, *The Collected Works.* Vezi, de asemenea, şi D.P. O'Brien, *The Classical Economists,* Oxford University Press, Oxford, 1975, cap. 6; şi Rothbard, *Classical Economics*, cap. 5 şi 6.

Ideile germinale privind chestiunile monetare concepute de către membrii Şcolii de la Salamanca trec ulterior la italienii Bernardo Davanzati[21] şi Germiniano Montanari, a cărui carte despre *La moneta* a fost publicată în 1683[22]. În tratatele lor se pleacă de la contribuţiile Şcolii de la Salamanca şi se dezvoltă teoria cantitativă a banilor urmând celei expuse de Martín Azpilcueta şi alţi intelectuali scolastici. Cu toate că această influenţă se face simţită şi în gândirea monetară din Anglia, în principiu prin lucrările lui Sir William Petty (1623–1687)[23], John Locke (1632–1704)[24] şi alţii, referiri specifice la problemele puse de activitatea bancară cu rezervă fracţionară în chestiunile monetare şi cele legate de structura economică reală găsim abia odată cu contribuţiile lui John Law, Richard Cantillon şi David Hume.

La John Law (1671–1729) am avut deja ocazia să ne referim: în capitolul II am descris nu numai personalitatea sa neobişnuită, ci şi caracterul arbitrar şi inflaţionist al propunerilor sale monetare. Cu toate că a avut câteva contribuţii originale valoroase, ne referim, mai precis, la respingerea teoriei nominaliste şi convenţionale a lui Locke[25] despre originea banilor, Law este şi primul autor al tentativei de a da o aparenţă teoretică erorii populare după care creşterea cantităţii de bani aflaţi în circulaţie este întotdeauna benefică pentru dezvoltarea activităţii economice. Într-adevăr, de la premisa corectă că moneda, mediul de schimb

---

[21] O traducere în limba engleză a cărţii lui Davanzati a fost publicată în 1696, *A Discourse upon Coins*, J. D. and J. Churchill, Londra, 1696.

[22] Cartea lui Montanari s-a intitulat iniţial *La zecca in consulta di stato* şi a fost republicată cu titlul „La moneta" în *Scrittori classici italiani di economía política,* G. Destefanis, Milano, 1804, vol. 3.

[23] Vezi Sir William Petty, *Quantulumcumque Concerning Money*, 1682, în *The Economic Writings of Sir William Petty,* Augustus M. Kelley, New York, 1964, vol. 1, p. 437-448.

[24] Scrierile lui Locke privind teoria monetară includ „Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest, and Raising the Value of Money", Awnsham and John Churchill, Londra, 1692 şi „Further Considerations Concerning Raising the Value of Money", Awnsham and John Churchill, Londra, 1695. Ambele lucrări au fost retipărite în *The Works of John Locke*, ed. a 12-a, C. and J. Rivington, Londra, 1824, vol. 4; şi de asemenea în *Several Papers Relating to Money, Interest and Trade, Etcetera*, Augustus M. Kelley, New York, 1968. Locke a fost primul care a introdus în Anglia ideea că valoarea unităţii monetare este în ultimă instanţă determinată de cantitatea de bani aflată în circulaţie.

[25] Să ne amintim că Menger afirmă că Law a fost primul care a enunţat corect teoria evoluţionistă a originii monedei.

general acceptat, facilitează înmulțirea schimburilor şi extinderea diviziunii muncii, ajunge în mod eronat la concluzia că schimburile şi nivelul activității economice se intensifică pe măsură ce creşte cantitatea de monedă aflată în circulație. Law deduce de aici o altă eroare fatală a doctrinei sale, anume aceea că oferta monetară trebuie să fie tot timpul adaptată la „cererea" de monedă, mai exact la numărul de locuitori şi la nivelul de activitate economică, astfel încât cantitatea de bani aflați în circulație trebuie să crească proporțional cu dezvoltarea activității economice, altfel activitatea economică întră în declin iar şomajul creşte[26].

Această teorie a lui Law, ale cărui erori au fost expuse de Hume şi teoreticienii monetari ai Şcolii austriece, a supraviețuit într-o formă sau alta până în prezent, nu numai în lucrările Şcolii bancare din secolul al XIX-lea, ci şi în cele ale şcolilor moderne, monetaristă şi, în special, keynesistă. Pe scurt, Law atribuie nivelul scăzut al activității economice din Scoția vremii sale ofertei monetare „reduse" din această țară şi, astfel, duce ideile monetare ale Şcolii mercantiliste până la ultimele consecințe logice. Prin urmare, Law propune ca obiectivul principal al oricărei politici economice să fie creşterea cantității de bani aflați în circulație, iar în 1705 vedea atingerea lui prin introducerea unei monede de hârtie acoperită în cel mai important bun imobiliar al acelei perioade, pământul[27]. Mai târziu, Law şi-a schimbat părerea şi toate propunerile sale de politică economică au avut drept scop stabilirea unui sistem bancar cu rezervă fracționară, care, prin emisiunea de monedă de hârtie răscumpărabilă în metal prețios, trebuia să crească masa monetară în ritmul necesitat de circumstanțe şi să impulsioneze activitatea economică. Nu vom reveni aici asupra detaliilor *boom*-ului inflaționist pe care l-au generat propunerile lui Law în Franța secolului al XVIII-lea, nici asupra dezastrului pe

---

[26] John Law, *Money and Trade Considered*: *With a Proposal for Supplying the Nation with Money,* A. Anderson, Edinburgh, 1705; Augustus M. Kelley, New York, 1966. Ca să-l citățm pe Law:

> „Cantitatea de bani dintr-un stat trebuie să fie adaptată la numărul lui de locuitori… Un milion poate da de lucru doar unui număr limitat de persoane… o cantitate mai mare poate da de lucru mai multor oameni decât o cantitate mai mică, iar fiecare reducere a ofertei de bani scade nivelul ocupării în aceeaşi măsură."
> (Citat de Hayek în „First Paper Money in Eighteenth-century France", capitolul X al *The Trend of Economic Thinking*, p. 158)

[27] Vezi John Law's *Essay on a Land Bank*, Antoin E. Murphy, ed., Aeon Publishing, Dublin, 1994.

care sistemul său l-a adus, cu mari pierderi economice şi sociale, în amintita țară.

Contemporan lui John Law a fost şi Richard Cantillon (*c.* 1680–1734), speculator şi bancher, ale cărui aventuri au fost deja relatate în această carte şi care era înzestrat cu o mare capacitate de analiză teoretică. Este deosebit de relevantă, în acest sens, analiza sa referitoare la influența creşterii cantității de monedă aflată în circulație asupra prețurilor, afectând, la început prețul unor anumite bunuri şi servicii şi apoi extinzându-se, treptat şi de-a lungul unei perioade de timp mai scurte sau mai lungi, în tot sistemul economic. Decurge de aici, pentru Cantillon şi ulterior pentru Hume, că principalul efect al variațiilor masei monetare se manifestă în structura prețurilor relative, mai degrabă decât prin nivelul general al prețurilor. În orice caz, Cantillon, în calitate de bancher, a fost adeptul activității bancare cu rezerve fracționare şi utilizării în folos propriu a tot ceea ce depuneau clienții săi (bani sau titluri de valoare) în mod indistinct sub forma depozitului neregulat de bunuri fungibile. Concret, în capitolul VI, intitulat „Des Banques, et de leur crédit", din partea a treia a remarcabilului său *Essai sur la nature du commerce en général*, se poate găsi prima analiză teoretică a rezervei fracționare, în care Cantillon nu face doar un studiu justificativ al instituției, ci conchide şi că băncile, în condiții normale, pot opera fără probleme cu o rată a rezervelor de 10%. Mai exact, Cantillon afirmă că

> „dacă o persoană are de plătit o mie de uncii alteia, îi va plăti cu biletul bancherului pentru acea sumă. E posibil ca această altă persoană să nu ceară banii bancherului; va păstra biletul şi îl va da ca plată, când se va ivi ocazia, unei a treia persoane. Acest bilet va putea, astfel, să treacă din mână în mână la plățile mari, şi pentru mult timp nimeni nu va cere banii bancherului. Poate va cere banii doar cineva care nu are încredere perfectă sau cineva care are de plătit sume mici. *În acest prim exemplu*, *banii peşin păstrați de bancher nu reprezintă decât a zecea parte din afacerea sa*"[28].

[28] „Si un particulier a mille onces à païer à un autre, il lui donnera en paiement le billet du Banquier pour cette somme: cet autre n'ira pas peut-être demander l'argent au Banquier; il gardera le billet et le donnera dans l'occasion à un troisième en paiement, et ce billet pourra passer dans plusieurs mains dans les gros paiements, sans qu'on en aille de long-temps demander l'argent au banquier: il n'y aura que quelqu'un qui n'y a pas une parfaite confiance, ou quelqu'un qui a plusieurs petites sommes à païer qui

Ulterior lui Cantillon, lăsând la o parte interesantele analize monetare ale lui Turgot, Montesquieu şi Galiani[29], abia contribuțiile esențiale aduse de Hume fac referiri de interes la domeniul bancar.

Analizele lui David Hume (1711–1776) în domeniul monetar sunt cuprinse în eseuri scurte, însă foarte dense şi lucide, intitulate „Of Money", „Of Interest" şi „Of the Balance of Trade"[30]. Hume are meritul deosebit de a fi respins erorile mercantiliste ale teoriilor lui John Law, demonstrând că *volumul banilor aflați în circulație este irelevant din punctul de vedere al activității economice*. Hume consideră că este indiferent ce cantitate de bani se află în circulație, aceasta putând, în ultimă instanță, doar să situeze prețurile, în general, la cote nominale mai mari sau mai mici, conform teoriei cantitative. În propriile cuvinte, Hume afirmă că „nu are importanță abundența mai mare sau mai mică de bani; din moment ce prețurile mărfurilor sunt întotdeauna proporționale cu abundența de bani"[31]. Acum, faptul că Hume afirmă irelevanța volumului de

---

en demandera le montant. *Dans ce premier exemple la caisse d'un Banquier ne fait que la dixième partie de son commerce.*"
(Cantillon, *Essai sur la nature du commerce en général*, p. 399-400)

După cum se poate vedea, Cantillon observă ceea ce teoreticienii Şcolii de la Salamanca au observat cu aproape două secole mai înainte, privitor la bancherii din Sevilla şi din alte oraşe. Datorită încrederii populare, aceşti bancheri puteau să îşi facă afacerile păstrând doar o mică parte din bani în numerar, pentru acoperirea plăților curente. Şi, lucru foarte important, Cantillon afirmă că împrumuturile date pe baza depozitelor duc la creşterea masei monetare şi creează „désordre" (c. p. 408 şi 413).

[29] Ferdinando Galiani calcă pe urmele lui Davanzati şi Montanari, iar scrierile sale, incluse în *Della moneta*, rivalizează chiar cu scrierile lui Cantillon şi Hume.

[30] Aceste eseuri au fost republicate într-o ediție splendidă de către Liberty Classics. Vezi Hume, *Essays: Moral, Political and Literary*, p. 281-327.

[31] Vezi „Of Money", *ibid*., p. 281. Această idee esențială a lui Hume este trecută cu vederea, chiar şi în zilele noastre, de economişti foarte distinşi, după cum se poate vedea din următoarea afirmație a lui Luis Ángel Rojo:

> „din punct de vedere social, soldurile reale de bani deținute de public ar trebui să atingă nivelul la care productivitatea marginală socială ar egala costul marginal social al producerii banilor – cost foarte scăzut într-o economie modernă. Din punct de vedere privat, posesia globală de solduri reale de bani se va ridica la acel nivel la care productivitatea lor marginală privată – pe care o putem considera egală productivității marginale sociale, pentru a simplifica – egalează costul privat de oportunitate al păstrării averii sub formă de bani. Cum publicul va decide, pe criterii private, volumul

bani nu îl împiedică să aprecieze corect că cele care au într-adevăr un efect profund asupra activității economice sunt *creşterile* şi *descreşterile* cantității de bani aflați în circulație, deoarece afectează structura prețurilor *relative* mai degrabă decât nivelul „general" al prețurilor. Într-adevăr, întotdeauna se întâmplă ca anumiți comercianți să intre primii în posesia banilor noi (sau să suporte primii diminuarea vânzărilor în urma scăderii masei monetare), inițiindu-se astfel un proces artificial de expansiune (sau recesiune) care influențează puternic activitatea economică. Hume afirmă:

> „După părerea mea, doar în acest interval sau situație intermediară, între achiziția banilor şi creşterea prețurilor, cantitatea crescândă de aur şi argint este benefică activității economice."[32]

Cu toate că lui Hume îi lipseşte o teorie a capitalului care să îi arate modul în care creşterile artificiale ale masei monetare dăunează structurii productive, ducând inevitabil la o inversare a efectelor expansive inițiale sub forma unei recesiuni, intuieşte corect procesul, nutrind bănuiala că aceste creşteri ale expansiunii creditului şi a biletelor de bancă nu au nici un avantaj economic: „Aceasta m-a făcut să-mi cultiv neîncrederea în beneficiile *băncilor* şi *creditului de hârtie*, care sunt considerate atât de avantajoase de către fiecare națiune."[33] Din acest motiv, Hume repudiază expansiunea creditului în general şi activitatea bancară cu rezervă fracționară în special, pledând, după cum am văzut în capitolul II, pentru păstrarea strictă a unei rate a rezervelor de 100%. Hume conchide că:

> „Străduința de a creşte artificial un astfel de credit nu poate fi în interesul vreunei națiuni comerciale; ci le va aduce dezavantaje, prin creşterea monedei peste proporția ei naturală față de muncă şi mărfuri, urcând astfel prețul acestora pentru comerciant şi industriaş. Iar în această perspectivă, trebuie acceptat, nu poate fi bancă

---

soldurilor reale de bani pe care vor să îl posede, volumul efectiv deținut va tinde să fie inferior celui care ar reieşi optim din punct de vedere social".
(Luis Ángel Rojo, *Renta, precios y balanza de pagos,* Alianza Universidad, Madrid, 1976, p. 421-422)

În acest citat, Luis Ángel Rojo nu numai că vede moneda ca pe un gen de factor de producție, ci, în plus, ignoră că aceasta îşi îndeplineşte perfect funcția, atât la nivel individual, cât şi la nivel social, *independent de volumul său global*. După cum a stabilit Hume, *orice cantitate de bani este optimă*.

[32] Hume, *Essays*, p. 286.

[33] *Ibid*., p. 284; subl. n.

> mai avantajoasă decât aceea care pune sub cheie toată moneda primită [acesta este cazul Băncii din AMSTERDAM] şi niciodată nu sporeşte moneda circulantă, după cum se obişnuieşte, prin întoarcerea unei părţi din tezaurul său în comerţ."[34]

La fel de valoros este şi eseul lui Hume „Of Interest", dedicat în întregime criticării ideii mercantiliste (azi keynesistă) după care există o relaţie între cantitatea de bani şi rata dobânzii. Hume argumentează în felul următor:

> „Să presupunem că, în chip minunat, fiecărui om din MAREA BRITANIE i s-ar strecura într-o noapte cinci lire în buzunar; aceasta ar duce la dublarea monedei existente acum în regat, ba chiar mult mai mult; totuşi, a doua zi şi un timp după aceea, nu se vor afla mai mulţi creditori, nici o variaţie a dobânzii."[35]

Potrivit lui Hume, influenţa banilor asupra ratei dobânzii este doar una temporară (*i.e.*, pe termen scurt) atunci când volumul banilor creşte sub forma expansiunii creditului şi generează un proces care, odată încheiat, face ca rata dobânzii să revină la nivelul său anterior:

> „Creşterea numărului creditorilor peste cel al debitorilor prăbuşeşte dobânda; aceasta cu atât mai repede, cu cât cei care au primit aceste sume mari nu găsesc nici o industrie sau comerţ în ţară şi nici altă metodă de a-şi utiliza banii decât prin împrumutarea lor cu dobândă. *Însă după ce această nouă masă de aur şi argint a fost absorbită şi a circulat prin toată ţara, lucrurile se vor reîntoarce curând la situaţia lor de mai înainte*; cât timp proprietarii şi posesorii noilor bani, ducând o viaţă leneşă, îşi risipesc venitul; primii fac zilnic datorii iar cei din urmă îşi folosesc fondurile până la epuizare. Se poate ca toţi banii să fie încă în ţară şi să se facă simţiţi prin creşterea preţurilor. Dar nefiind acum adunaţi în cantităţi sau fonduri mari, disproporţia dintre creditori şi debitori este aceeaşi de mai înainte şi, în consecinţă, dobânda mare îşi face iar apariţia."[36]

Este dificil de găsit o analiză economică mai corectă şi mai concisă decât cea făcută de Hume în aceste două scurte eseuri; ne întrebăm cât de diferită ar fi fost lumea teoriei economice, şi realitatea socială, dacă autori precum Keynes şi alţii ar fi citit şi înţeles de la început aceste importante

---

[34] *Ibid.*, p. 284-85.

[35] Hume, „Of Interest", *Essays*, p. 299.

[36] *Ibid.*, p. 305-306; subl. n.

contribuţii ale lui Hume, imunizându-se împotriva caducelor idei mercantiliste care, din timp în timp, reies la suprafaţă şi redevin populare[37].

Comparate cu teoriile lui David Hume, contribuţiile lui Adam Smith au reprezentat un evident pas înapoi. Smith nu numai că are o părere mult mai bună decât Hume despre moneda de hârtie şi creditul bancar, ci pledează şi pentru exercitarea activităţii bancare cu rezervă fracţionară. Concret, Smith susţine că:

> „Pentru o bancă este prudent să avanseze, către un comerciant sau un antreprenor de orice fel, nu întreg capitalul cu care este implicată în afacere, nici măcar o parte considerabilă din acel capital, ci doar acea parte pe care altfel ar fi nevoită să o ţină nefolosită şi sub formă de bani peşin pentru satisfacerea eventualelor cereri."[38]

Singura limită pe care Smith o pune acordării de împrumuturi din depozitele la vedere este aceea a „prudenţei" băncilor, deoarece dacă nu se acţionează cu grijă se pierde încrederea clienţilor şi se ajunge la faliment. Asemenea acelor scolastici de la Salamanca ce au înclinat mai mult spre vederile Şcolii bancare (Molina şi Lugo), Adam Smith nu explică nicăieri în ce constă criteriul de „prudenţă" şi nici nu ajunge să întrevadă efectele devastatoare pe care expansiunea temporară a creditului (peste nivelul economisirii voluntare) le are asupra structurii de producţie[39].

---

[37] Hayek a făcut referire la surprinzătoarele carenţe (*gaps*) din cunoştinţele teoretice ale lui Keynes ce ţin de istoria gândirii economice engleze în domeniul monetar din secolele al XVIII-lea şi al XIX-lea şi a afirmat că, dacă Keynes ar fi avut cunoştinţe mai profunde, am fi fost scutiţi de regresul clar pe care doctrinele keynesiste le-au reprezentat pentru istoria gândirii economice. Vezi F.A. Hayek, „The Campaign against Keynesian Inflation", în *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, p. 231.

[38] Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, vol. 1, p. 304; subl. n. Referitor la evoluţia ideilor lui Adam Smith despre activitatea bancară, vezi James A. Gherity, „The Evolution of Adam Smith's Theory of Banking", *History of Political Economy* 26, nr. 3, toamna 1994, p. 423-441.

[39] Edwin G. West a remarcat că Perlman crede că Smith era conştient de problemele asociate expansiunii creditului dincolo de economisirea voluntară, cu toate că nu a fost capabil să rezolve contradicţia dintre teza sa, corectă, conform căreia doar investiţiile bazate pe economisire voluntară sunt favorabile economiei şi tratamentul favorabil acordat activităţii bancare cu rezervă fracţionară. Vezi Edwin G. West, *Adam Smith and Modern Economics: From Market Behaviour to Public Choice,* Edward Elgar, Aldershot, U.K., 1990, p. 67-69. Pedro Schwartz menţionează că „Adam Smith nu şi-a exprimat gândurile despre

După Adam Smith, cei mai importanți gânditori care au analizat chestiunile bancare sunt Henry Thornton şi David Ricardo. Thornton a fost un bancher care, în 1802, a publicat o carte remarcabilă despre teoria monetară, intitulată *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*[40]. Thornton a oferit o analiză foarte precisă a efectelor expansiunii creditului asupra prețurilor din diferitele etape ale structurii de producție. A intuit şi că, dacă rata dobânzii oferită de bănci este inferioară „ratei medii a profitului" diferitelor întreprinderi, va rezulta o creştere artificială a emisiunii de bilete, generatoare de inflație şi, pe termen lung, de recesiune. Astfel, Thornton a anticipat nu numai teoria lui Wicksell despre rata naturală a dobânzii, ci şi mare parte a teoriei austriece a ciclului economic[41].

După Thornton, se remarcă, în special, lucrările lui David Ricardo, a cărui neîncredere în bănci este asemănătoare celei nutrite de David Hume şi care poate fi considerat primul membru oficial al Şcolii monetare din Anglia. Într-adevăr, Ricardo era foarte îngrijorat de abuzurile comise de bănci în vremea sa, în particular de prejudiciile pe care le aduceau claselor medii şi de jos atunci când nu îşi puteau respecta angajamentele. Considera că aceste fenomene sunt rezultatul delictelor comise de bancheri şi, cu toate că nu a anticipat precis evoluția teoriei austriece a ciclurilor economice, denumite şi a creditului de circulație, a înțeles cel puțin că procesele artificiale de expansiune şi depresiune îşi aveau originea în activitatea bancară şi, mai exact, în emiterea necontrolată de bancnote fără acoperirea corespunzătoare în metal prețios şi injectarea lor în sistemul economic printr-un proces de expansiune a creditului[42]. În

chestiunile monedei şi creditului la fel de clar precum Hume" şi, de fapt, „şi-a indus în eroare câțiva discipoli… prin aceea că nu şi-a identificat întotdeauna premisele instituționale." Pedro Schwartz indică, de asemenea, că Adam Smith ştia mult mai puțin decât James Steuart despre activitatea bancară şi banii de hârtie şi afirmă chiar că „s-ar putea ca unele din criteriile conținute în prezentarea lui Smith să fi provenit din lectura cărții lui Steuart, *Political Economy*." Vezi articolul lui Pedro Schwartz, „El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra" în *Homenaje a Lucas Beltrán,* Editorial Moneda y Crédito, Madrid, 1982, p. 696.

[40] Vezi ediția şi introducerea lui F.A. Hayek la această carte, Augustus M. Kelley, New York, 1978.

[41] Hayek, *The Trend of Economic Thinking,* p. 194-95.

[42] Schwartz, „El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra", p. 712.

secțiunea următoare vom examina în amănunt principiile cele mai importante ale Şcolii monetare pe care a inițiat-o Ricardo, precum şi cele ale Şcolii bancare[43].

Polemica dintre Şcoala monetară şi Şcoala bancară

Argumentele populare în favoarea activității bancare cu rezervă fracționară, aduse încă din vremea Şcolii de la Salamanca, s-au generalizat şi sistematizat în prima jumătate a secolului al XIX-lea, în Anglia, datorită

[43] Principalele contribuții ale lui Ricardo referitor la activitatea bancară apar în binecunoscuta sa carte, *Proposals for an Economical and Secure Currency* (1816), care a fost retipărită în *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Piero Sraffa, ed., Cambridge University Press, Cambridge, 1951-1973, vol. 4, p. 34-106. Critica adusă de Ricardo băncilor se găseşte, printre altele, într-o scrisoare pe care i-a scris-o lui Malthus în 10 septembrie 1815. Această scrisoare este inclusă în volumul 4 al *Operelor* editate de Sraffa, p. 177. Nu putem să nu amintim din nou că Ricardo nu ar fi sfătuit niciodată un guvern să restaureze paritatea monedei sale devaluate la nivelul anterior devaluării, împotrivire care se poate deduce din scrisoarea pe care i-a scris-o lui John Wheatley pe 18 septembrie 1821 (inclusă în volumul IX al *Operelor* îngrijite de Sraffa, p, 71-74). Hayek însuşi, în 1975, a scris:

> „Mă întreb adeseori cât de diferită ar fi fost istoria economică a lumii, dacă în discuțiile din anii care i-au precedat lui 1925 un economist englez şi-ar fi amintit şi ar fi semnalat acest pasaj dintr-o scrisoare a lui Ricardo publicat cu mult înainte".
> (Vezi Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, p. 199)

Într-adevăr, eroarea fatală a tentativei britanice de a restaura, după Primul Război Mondial, valoarea lirei la paritatea pe care o avea față de aur înainte de scăderea semnificativă suferită ca urmare a inflației din timpul războiului fusese deja expusă de David Ricardo, într-o situație foarte asemănătoare (datorată războaielor napoleoniene), cu o sută de ani înainte, ocazie cu care a afirmat:

> „nu aş sfătui niciodată un guvernământ să decreteze la paritatea anterioară o monedă care a fost depreciată cu 30 de procente; aş recomanda, aşa cum propui, dar nu în acelaşi mod, ca moneda să fie fixată la valoarea depreciată prin scăderea etalonului, şi ca nici o altă deviere să nu mai aibă loc."
> (David Ricardo, scrisoarea deja menționată către John Wheatley, 18 septembrie 1821, *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Sraffa, ed., vol. 9, p. 73; vezi şi cap. 6, nota 46.)

adepţilor aşa-numitei Şcoli bancare (*Banking School*)[44]. De-a lungul acelei perioade s-a format un grup numeros de teoreticieni (Parnell, Wilson, MacLeod, Tooke, Fullarton etc.) care a pus laolaltă şi a sistematizat cele trei teze fundamentale ale Şcolii bancare, şi anume: (a) activitatea bancară cu rezervă fracţionară este justificată teoretic şi legal şi este foarte avantajoasă pentru dezvoltarea economică; (b) sistemul monetar ideal este acela care facilitează expansiunea ofertei monetare după cum o cer „necesităţile comerţului", mai concret, creşterea populaţiei şi a activităţii economice (aceasta este ideea dezvoltată iniţial de către John Law); (c) sistemul bancar cu rezervă fracţionară permite, datorită expansiunii creditului şi emisiunii de bancnote de hârtie neacoperite de monedă-marfă, creşterea ofertei monetare în funcţie de „necesităţile comerţului", fără a se produce efecte inflaţioniste sau distorsiuni în structura de producţie.

Dintre teoreticienii Şcolii bancare se remarcă, fără îndoială, John Fullarton (c. 1780-1849). Fullarton a fost unul dintre autorii cei mai convingători ai Şcolii. În 1844 a publicat o carte foarte citită, intitulată *On the Regulation of Currencies*[45]. În ea, Fullarton dezvoltă o doctrină care avea să ajungă faimoasă, cunoscută sub numele de „teoria lui Fullarton asupra refluxului" bancnotelor şi creditelor. Potrivit lui Fullarton, expansiunea creditului materializată în emisiunea de bancnote de către o bancă ce lucrează cu rezervă fracţionară nu prezintă nici un pericol, deoarece bancnotele emise de bănci sunt injectate în sistemul economic sub formă de credite, şi nu ca plăţi directe pentru bunuri şi servicii.

---

[44] De fapt, principalele doctrine ale Şcolii bancare fuseseră exprimate deja, în formă embrionară, de teoreticienii Şcolii „anti lingou" (*Anti-Bullionist School*) în Anglia secolului al XVIII-lea. Vezi capitolul V („The Early Bullionist Controversy") din cartea lui Rothbard, *Classical Economics,* Edward Elgar, Aldershot, U.K., 1995), p. 159-274; şi Hayek, *The Trend of Economic Thinking*, vol. 3, cap. 9-14.

[45] John Fullarton, *On the Regulation of Currencies, being an examination of the principles on which it is proposed to restrict, within certain fixed limits, the future issues on credit of the Bank of England and of the other banking establishments throughout the country,* John Murray, Londra, 1844; ed. a 2-a rev., 1845. Teoria refluxului este prezentată de Fullarton la pagina 64 a cărţii citate mai sus. Doctrinele inflaţioniste ale Şcolii bancare în versiunea lui Fullarton au fost popularizate în Europa continentală de către Adolph Wagner (1835-1917). John Fullarton a fost chirurg, editor, călător neobosit şi, bineînţeles, bancher. Despre influenţele lui Fullarton asupra unor diverşi autori, precum Marx, Keynes şi Rudolph Hilferding, se pot găsi informaţii în eseul publicat de Roy Green în vol. II al *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, p. 433-434.

Astfel, conform lui Fullarton, când economia „are nevoie" de mai multe mijloace de plată, cere mai multe credite, iar când are nevoie de mai puține, creditele sunt returnate şi are loc un reflux în bănci, motiv pentru care expansiunea creditului nu are nici un efect negativ asupra sistemului economic. Această doctrină, care a dobândit o popularitate foarte mare, reprezintă un evident pas înapoi față de contribuțiile pe care deja le aduseseră autori ca Hume, printre alții, teoriei monetare. Mai mult, a primit sprijinul nesperat al lui John Stuart Mill însuşi, care a sfârşit prin a susține în mare măsură teoriile lui Fullarton despre acest subiect.

Am arătat deja motivele pentru care sunt profund greşite principiile Şcolii bancare. Doar necunoaşterea fundamentelor celor mai elementare ale teoriei monetare şi a capitalului poate duce la acceptarea ideii că escrocheriile inflaționiste ale autorilor Şcolii bancare pot avea vreun temei. Eroarea de bază a teoriei refluxului constă în incapacitatea lui Fullarton de a înțelege natura emiterii de credite fiduciare. Ştim că atunci când o bancă scontează un efect de comerț sau oferă un credit, schimbă un bun prezent pe unul viitor. Pentru că banca lansată în expansiunea creditului creează bunuri prezente *ex nihilo*, ar fi de conceput o limită naturală a cantității de mijloace fiduciare pe care o poate genera o bancă doar dacă bunurile viitoare, pe care piața le dă la schimb pe împrumuturile oferite de bănci, ar fi cumva limitate. Dar, după cum a demonstrat Mises, aşa ceva nu este posibil[46]. De fapt, băncile pot creşte *nelimitat* volumul creditelor prin simpla reducere a ratei dobânzii practicate la respectivele împrumuturi. Dat fiind că cei care primesc creditul se angajează să returneze, după o perioadă determinată, o cantitate mai mare de *unități monetare*, nu există nici o limită în calea expansiunii creditului, deoarece respectivii datornici pot returna împrumuturile cu ajutorul unor noi unități monetare, care urmează a se crea *ex nihilo* de către acelaşi sistem bancar. După cum afirmă Mises, „Fullarton trece cu vederea posibilitatea ca debitorul să procure cantitatea de mijloace fiduciare necesară pentru rambursare prin contractarea unui nou credit."[47]

Cu toate că teoriile monetare ale Şcolii bancare sunt eronate, au avut dreptate în privința unui aspect concret. Mai exact, teoreticienii Şcolii bancare au recuperat primii vechea doctrină a taberei „bancare" a

[46] Vezi Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 340-341.

[47] *Ibid*., p. 342. Mai multe detalii ale criticii lui Mises la adresa Şcolii bancare se pot găsi în *On the Manipulation of Money and Credit*, p. 118-119 şi *Human Action*, p. 429-440.

Şcolii de la Salamanca, potrivit căreia soldurile depozitelor bancare au un rol economic identic bancnotelor emise de bănci. După cum vom vedea mai târziu, de-a lungul polemicii dintre Şcolile bancară şi monetară, atunci când cea din urmă se concentra doar pe efectele negative ale bancnotelor neacoperite, adepţii Şcolii bancare răspundeau că, dacă recomandările Şcolii monetare ar avea vreun sens (şi aveau), atunci ar trebui să se aplice şi depozitelor bancare, din moment ce, în calitate de monedă bancară, depozitele jucau un rol identic cu bancnotele neacoperite. Cu toate că, aşa cum am putut vedea, această doctrină fusese deja enunțată de acea parte a membrilor Şcolii de la Salamanca mai înclinată către activitatea bancară (Luis de Molina, Juan de Lugo etc.), ea fusese, practic, uitată în Anglia secolului al XIX-lea, când au redescoperit-o teoreticienii Şcolii bancare. Poate că primul care a făcut referire la acest lucru a fost însuşi Henry Thornton, care, în data de 17 noiembrie 1797, dinaintea *Committee on the Restriction of Payments in Cash by the Bank*, a afirmat: „Soldurile din bancă trebuie privite în exact aceeaşi lumină ca şi circulația de hârtie”[48]. Însă James Pennington s-a exprimat în 1826 cel mai clar asupra chestiunii:

> „Creditele scriptice ale unui bancher din Londra şi notele promisorii ale unui bancher de țară *sunt în esență acelaşi lucru*, *formele diferite ale aceluiaşi tip de credit; sunt folosite pentru îndeplinirea aceleiaşi funcții*… şi una, şi alta sunt substitutele monedei metalice şi sunt pretabile unei creşteri sau scăderi considerabile, fără a fi însoțite de lărgirea sau contracția corespunzătoare a bazei care le susține.”[49]

[48] Republicat în *Records from Committees of the House of Commons, Miscellaneous Subjects, 1782, 1799, 1805*, p. 119-131.

[49] Contribuția lui James Pennington, datată 13 februarie 1826, este intitulată „On Private Banking Establishments of the Metropolis” şi a fost publicată ca anexă la cartea lui Thomas Tooke, *A Letter to Lord Grenville; On the Effects Ascribed to the Resumption of Cash Payments on the Value of the Currency,* John Murray, Londra, 1826; este, de asemenea, inclusă în lucrarea lui Tooke, *History of Prices and of the State of the Circulation from 1793-1837*, vol. 2, p. 369 şi 374. Murray N. Rothbard semnalează că înainte de Pennington, Senatorul din Pennsylvania Condy Raguet, un teoretician american al Şcolii monetare şi adept al coeficientului de rezervă de 100%, arătase deja, în 1820, identitatea dintre banii de hârtie şi depozitele create de băncile care operează cu rezervă fracționară. Vezi, în acest sens, Rothbard, *The Panic of 1819*, p. 149 şi nota 52 de la p. 231-32, precum şi p. 3 din cartea lui Rothbard, *The Mystery of Banking*.

În Statele Unite, Albert Gallatin, în 1831, a expus, chiar mai explicit decât Condy Raguet, identitatea economică existentă între depozite şi bancnote. Mai exact, Gallatin a scris:

> „Sumele din conturile de credit şi depozitele băncilor noastre sunt, de asemenea, prin origine şi efect, perfect asimilabile bancnotelor şi, deci, nu avem altă cale decât să considerăm volumul agregat al sumelor plătibile la ordin din registrele celor câtorva bănci ca parte a monedei Statelor Unite."[50]

Totuşi, în ciuda acestei contribuții corecte a Şcolii bancare, referitoare la redescoperirea faptului că depozitele bancare şi banii de hârtie au exact aceeaşi funcție economică pe care o are şi moneda din metal prețios şi dau naştere aceloraşi probleme, restul doctrinelor Şcolii bancare erau, după cum indică Mises, foarte eronate. Teoreticienii Şcolii bancare nu au putut să îşi susțină coerent ideile contradictorii, au încercat în van să respingă teoria cantitativă a banilor, iar intenția lor de a dezvolta o teorie coerentă a ratei dobânzii a dat greş[51].

Acestor doctrine ale Şcolii bancare li s-au opus energic adepții Şcolii monetare, care au preluat o tradiție veche ce se regăsea nu numai în atitudinea „dură" față de activitatea bancară a unei părți a Şcolii de la Salamanca (Saravia de la Calle, Martín Azpilcueta şi, în mai mică măsură, Tomás de Mercado), ci şi la Hume şi Ricardo. Principalii teoreticieni ai Şcolii monetare din secolul al XIX-lea au fost Robert Torrens, S.J. Lloyd (devenit Lordul Overstone), J.R. McCulloch şi George W. Norman[52].

---

[50] Albert Gallatin, *Considerations on the Currency and Banking System of the United States*, Carey and Lea, Philadelphia, 1831, p. 31.

[51] „Faptul de a fi recunoscut că ceea ce se numeşte monedă-depozit (*deposit currency*) este un substitut monetar, la fel ca şi bancnotele, a fost singurul merit al Şcolii Bancare. Dar în afara acestui aspect, toate doctrinele Şcolii Bancare erau viciate. Ea se ghida după idei contradictorii referitoare la neutralitatea monedei, încerca să respingă teoria cantitativă a banilor prin invocarea unui *deus ex machina* – mult pomenitele tezaurizări – şi denatura complet problemele legate de rata dobânzii."
(Mises, *Human Action*, p. 440)

[52] Cele mai valoroase contribuții ale acestor autori se pot găsi în rezumatul controversei dintre Şcolile bancară şi monetară, publicat recent în capitulul 12 din cartea lui Hayek, *The Trend of Economic Thinking*. Îi citățm în special pe următorii: Samuel Jones Lloyd (Lord Overstone), *Reflections Suggested by a Perusal of Mr. J. Horseley Palmer's Pamphlet on the Causes and Consequences of the Pressure on the Money Market,* P. Richardson, Londra, 1837; retipărită ulterior de

Teoreticienii Şcolii monetare au oferit o explicație validă a fazelor de *boom* şi recesiune care au afectat economia britanică în anii treizeci şi patruzeci ai secolului al XIX-lea: *boom*-urile aveau la origine expansiunea creditului inițiată de Banca Angliei, al cărei exemplu a fost urmat de celelalte bănci. Aurul ieşea din Regatul Unit în măsura în care partenerii săi de afaceri fie nu practicau deloc expansiunea creditului, fie o făceau într-un ritm mai lent decât în Regatul Unit, unde sistemul bancar bazat pe rezervă fracționară era relativ mai dezvoltat. Toate argumentele Şcolii bancare menite să respingă ideea centrală a Şcolii monetare (anume că scurgerea aurului şi monedelor de metal prețios din Regatul Unit era consecința inevitabilă a expansiunii bancare interne engleze) au eşuat lamentabil. Totuşi, adepții Şcolii monetare au făcut trei greşeli grave care, pe termen lung, s-au dovedit a fi fatale. În *primul rând*, nu au înțeles că depozitele bancare au un rol identic cu bancnotele emise fără acoperire în metal prețios. În *al doilea rând*, nu au fost capabili să îşi integreze teoria monetară corectă cu explicarea completă a ciclului economic. Au atins doar superficial chestiunea şi, în lipsa unei teorii adecvate a capitalului, nu au fost capabili să aprecieze cum afectează expansiunea creditului diferitele etape ale bunurilor de capital din structura de producție a țării. Nu au analizat în amănunt relațiile existente între variațiile ofertei monetare şi rata de piață a dobânzii, păstrând implicit supoziția, greşită şi naivă, că banii ar putea ajunge să fie neutri, doctrină moştenită în prezent de monetarişti. Aşadar, abia în 1912, când Ludwig von Mises a reformulat teza Şcolii monetare, a fost integrată teoria monetară cu cea a capitalului într-o teorie generală a ciclului de afaceri. Cea *de-a treia* eroare fatală a Şcolii monetare a constat în ideea, recomandată de Ricardo, că cea mai bună cale de a pune capăt exceselor inflaționiste ale Şcolii bancare era acordarea privilegiului de monopol asupra emiterii de bancnote unei

J.R. McCulloch în a sa *Tracts and Other Publications on Metallic and Paper Currency*, de Right Hon. Lord Overstone, Harrison and Sons, Londra, 1857. De asemenea, George Warde Norman, *Remarks upon some Prevalent Errors with respect to Currency and Banking, and Suggestions to the Legislature and the Public as to the Improvement in the Monetary System,* P. Richardson, Londra, 1838; şi, mai cu seamă, Robert Torrens (probabil cel mai bun teoretician al Şcolii monetare), *A Letter to the Right Hon. Lord Viscount Melbourne, on the Causes of the Recent Derangement in the Money Market, and on Bank Reform,* Longman, Rees, Orme, Brown and Green, Londra, 1837.

bănci centrale oficiale[53]. Nu au înțeles că, pe termen lung, o asemenea instituție era sortită utilizării de către membrii Şcolii bancare pentru accelerarea expansiunii creditelor sub forma bancnotelor şi depozitelor puse în circulație.

Aceste trei erori ale Şcolii monetare au avut urmări grave: au făcut ca faimoasa Lege a lui Peel, promulgată de 19 iulie 1844, în ciuda bunelor sale intenții, să nu fie de folos pentru interzicerea creării de mijloace fiduciare (depozite neacoperite în metal prețios), cu toate că interzicea emiterea biletelor de bancă neacoperite. Astfel, chiar dacă începând cu Legea lui Peel emiterea de monedă de hârtie a fost monopolizată de banca centrală şi a fost efectuată, în teorie, conform criteriului de acoperire completă în bani de metal prețios (rezervă 100%), s-a lăsat frâu liber acordării de noi credite şi creării depozitelor *ex nihilo* corespunzătoare de către băncile private. A rezultat de aici continuarea *boom*-urilor expansioniste şi a etapelor ulterioare de criză şi depresiune, în timpul cărora Banca Angliei s-a văzut în situația de a suspenda aplicarea Legii lui Peel şi a emite banii de hârtie necesari pentru satisfacerea cererii de lichidități a băncilor private, salvându-le astfel, în măsura posibilităților, de la faliment. Ironia soartei a făcut, deci, ca Şcoala monetară să susțină crearea unei bănci centrale care, treptat şi în special din vina influenței negative a teoreticienilor preponderenți ai Şcolii bancare, a ajuns să fie folosită pentru justificarea şi impulsionarea unor politici caracterizate de iresponsabilitate monetară şi abuzuri financiare, mult mai rele decât cele pe care era proiectată să le remedieze[54].

Prin urmare, *Şcoala bancară, în ciuda faptului că a fost înfrântă categoric pe planul teoriilor, în practică a obținut până la urmă ce şi-a dorit.* Mai concret, eşecul Legii lui Peel, pentru că nu a inclus printre interdicțiile sale emiterea de noi credite şi crearea depozitelor fără rezervă 100%, a permis continuarea ciclurilor recurente de avânt şi depresiune şi a făcut ca prestigiul propunerilor şi teoriilor Şcolii monetare să scadă mult. Astfel,

---

[53] Totuşi, Ricardo a anticipat importanța independenței băncii centrale față de guvernare. Vezi José Antonio de Aguirre, *El poder de emitir dinero: de J. Law a J.M. Keynes,* Unión Editorial, Madrid, 1985, p. 52-62 şi n. 16.

[54] Sunt întru totul de acord cu Pedro Schwartz în privința clasificării lui Keynes (şi, într-o măsură mai mică, a lui Marshall) ca teoreticieni ai „Şcolii bancare" dar şi apărători ai sistemului băncii centrale (tocmai pentru a obține maximul de „flexibilitate" în expansiunea masei monetare). Vezi articolul său, „El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra", p. 685-729, în special p. 729.

cererile populare în favoarea inflaţiei şi expansiunii monetare, sprijinite de teoriile mercantiliste pe care Şcoala bancară le-a avut întotdeauna la îndemână, şi-au găsit un teren fertil în sistemul bazat pe banca centrală, care a devenit, în ultimă instanţă, instrumentul esenţial al unei politici monetare şi de credit intervenţioniste şi planificate, dirijate invariabil către practicarea necontrolată a expansiunii masei monetare şi creditului.

Doar Modeste, Cernuschi, Hübner, and Michaelis, urmaţi de Ludwig von Mises şi analiza sa mult mai profundă, au putut înţelege că recomandările Şcolii bancare în favoarea băncii centrale erau greşite şi că cea mai bună, şi unica, modalitate de a susţine principiile monetare temeinice ale Şcolii monetare, din care făceau parte, era instituirea unui sistem al liberei întreprinderi bancare supuse fără privilegii dreptului privat (*i.e.*, cu rezerve 100%). Vom studia această chestiune mai amănunţit în secţiunea următoare, unde vom analiza polemica dintre adepţii liberei întreprinderi bancare şi cei ai băncii centrale.

2.

Polemica dintre adepţii băncii centrale şi cei ai liberei întreprinderi bancare

Analiza polemicii dintre adepţii băncii centrale şi cei ai liberei întreprinderi bancare, ce a avut loc în secolul al XIX-lea, trebuie să pornească de la constatarea indiscutabilei legături strânse care a existat la început între Şcoala bancară şi adepţii liberei întreprinderi bancare, pe de o parte, şi Şcoala monetară şi adepţii băncii centrale, pe de altă parte[55]. Într-adevăr,

[55] Vezi Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative.* Leland B. Yeager a scris prefaţa acestei excelente ediţii. Această lucrare este teza de doctorat scrisă de viitoarea Vera Lutz sub îndrumarea lui F.A. Hayek. De fapt Hayek dedicase deja un timp scrierii unei cărţi despre sistemul bancar şi monedă când, urmând faimoasei serii de conferinţe de la London School of Economics, care a rezultat în cartea sa *Prices and Production*, a fost numit profesor la acea prestigioasă instituţie şi a trebuit să îşi întrerupă lucrul. Hayek terminase patru capitole din cartea proiectată, dedicate istoriei teoriei monetare în Anglia, situaţiei monetare din Franţa de-a lungul secolului al XVIII-lea, evoluţiei banilor de hârtie în Anglia şi, respectiv, controversei dintre Şcoala „Monetară" (*Currency School*) şi Şcoala „Bancară" (*Banking School*), când s-a decis să îi încredinţeze munca deja definitivată, precum şi notele pentru un următor, al cincilea, capitol, uneia dintre cele mai bune studente ale sale, pe atunci

nu este greu de înțeles de ce, în general, adepții activității bancare bazate pe rezerva fracționară au susținut într-o primă fază libera întreprindere bancară: doreau să fie eliberați de orice fel de interferență pentru a-şi continua afacerile folosindu-se de rezerva fracționară. De asemenea, era firesc ca susținătorii Şcolii monetare, întotdeauna suspicioşi la adresa bancherilor, să prefere cu naivitate reglementarea etatistă, sub forma înființării unei bănci centrale, care, în teorie, ar fi evitat abuzurile pe care Şcoala bancară încerca să le justifice.

Pledoaria lui Parnell în favoarea liberei întreprinderi bancare şi replicile lui McCulloch şi Longfield

Nu este aici locul potrivit pentru a relua în amănunt întreaga polemică dintre şcoala activității bancare libere şi cea care susține banca centrală. Vera C. Smith, printre alții, a realizat deja un studiu excelent asupra acestui subiect. Cu toate acestea, există câteva probleme complementare ce merită discutate. Un prim aspect pe care trebuie să-l subliniem este acela că majoritatea teoreticienilor care au susținut libera întreprindere bancară şi-au fundamentat doctrinele pe şubredele argumente inflaționiste ale Şcolii bancare, pe care le-am trecut în revistă în secțiunea anterioară. De aceea, indiferent de efectele pe care o activitate bancară liberă le-ar avea asupra economiei, fundamentarea teoretică realizată de majoritatea adepților săi fie era complet eronată, fie, în cel mai bun caz, lăsa mult de dorit. De aceea, din această perioadă există puține contribuții teoretice corecte în favoarea liberei întreprinderi bancare. Pe una dintre ele, anume observația că depozitele joacă un rol economic identic biletelor de bancă emise fără acoperire, am comentat-o mai devreme. O altă observație, care prezintă un interes analitic deosebit, a fost făcută de Sir Henry Parnell, care a arătat încă din 1827 că un sistem bazat pe libera întreprindere bancară ar pune limite naturale emiterii de bancnote, datorate

domnişoara Vera C. Smith (mai târziu Vera Lutz), care a elaborat-o mai departe, ca teză de doctorat, până la forma finală a cărții menționate. Din fericire, manuscrisul original al lui Hayek a fost redescoperit de Alfred Bosch şi Reinhold Weit, iar traducerea sa în limba engleză a fost realizată de Grete Heinz şi publicată în capitolele 9, 10, 11 şi 12 ale volumului 3 din *The Collected Works of F.A. Hayek*. Vezi F.A. Hayek, *The Trend of Economic Thinking*. La p. 112-113 (a 2-a ed. engleză) din cartea sa, Vera C. Smith menționează acordul inițial general dintre Şcoala bancară şi cea a liberei întreprinderi bancare, pe de o parte, şi Şcoala monetară şi cea a băncii centrale, pe de altă parte. Despre acest subiect poate fi consultat şi Rothbard, *Classical Economics*, vol. 2, cap. 7.

compensărilor interbancare. După modelul sistemului bancar scoțian, Parnell estima că astfel de birouri de compensare (sau cliring) s-ar dezvolta în orice situație în care băncile ar concura liber în emiterea de bancnote. Mai exact, Parnell a arătat că băncile unui sistem complet liber nu ar putea să crească nelimitat baza de bancnote fără ca aceasta să-i determine pe competitori să ceară, prin intermediul biroului de compensare, plata în metal prețios a intrărilor excedentare de bancnote. Astfel, din teama de a nu putea face față scurgerii corespondente de aur, băncile ar adopta, din proprie inițiativă, limitări stricte ale emiterii de mijloace fiduciare[56]. Analiza lui Parnell este foarte meritorie, constituie nucleul argumentelor aduse până în prezent în sprijinul liberei întreprinderi bancare şi a fost utilizată şi dezvoltată de autori care, asemeni lui Ludwig von Mises, cu toate că au aparținut Şcolii monetare, au fost foarte sceptici în privința sistemului băncii centrale[57].

Un început „cu stângul" pentru polemica dintre banca centrală şi libera întreprindere bancară

Argumentul lui Parnell a fost contestat de către doi teoreticieni binecunoscuți ai Şcolii monetare, McCulloch şi Longfield. McCulloch a susținut că mecanismul descris de Parnell nu putea să constituie o frână pentru inflație, dacă toate băncile unui sistem bazat pe libera întreprindere bancară, în mai mică sau mai mare măsură, ar recurge la emiterea generalizată de bancnote[58]. Samuel Mountifort Longfield a purtat obiecția lui McCulloh mai departe, susținând că inclusiv în cazul expansiunii practicate de o singură bancă, într-un sistem de liberă întreprindere bancară ar urma inevitabil ca şi celelalte bănci să crească emisiunea de bancnote pentru a evita pierderea cotei din piața financiară şi diminuarea

---

[56] Henry Parnell, *Observations on Paper Money, Banking and Other Trading, including those parts of the evidence taken before the Committee of the House of Commons which explained the Scotch system of banking,* James Ridgway, Londra, 1827, în special p. 86-88.

[57] Vezi, de exemplu, Mises, „The Limitation of the Issuance of Fiduciary Media", sec. 12, cap. 17, *Human Action*, p. 434-448; în special „Observations on the Discussions Concerning Free Banking", p. 444.

[58] J.R. McCulloch, *Historical Sketch of the Bank of England with an Examination of the Question as to the Prolongation of the Exclusive Privileges of that Establishment,* Longman, Rees, Orme, Brown and Green, Londra, 1831. Vezi şi *A Treatise on Metallic and Paper Money and Banks,* A. and C. Black, Edinburgh, 1858.

profiturilor[59]. Argumentul lui Longfield conține un important sâmbure de adevăr, deoarece procesul de lichidare a bancnotelor emise în exces prin biroul de compensare (cliring) ia timp, şi apare tentația, care în multe cazuri poate ajunge să fie irezistibilă, de a emite bancnote în exces, în speranța că celelalte bănci vor recurge mai devreme sau mai târziu la aceeaşi măsură. În acest fel, grosul profitului şi poziția competitivă mai bună revin băncii care se lansează prima în expansiune.

Indiferent de baza teoretică a argumentelor lui Parnell, pe de o parte, şi a lui McCulloch şi Longfield, pe de alta, cert este că schimburile dintre cele două grupuri de autori au dus la apariția unei *false polemici* între banca centrală şi libera întreprindere bancară. O denumim „falsă", pentru că disputa teoretică între aceste două părți nu este capabilă să izoleze adevăratul nucleu al întregii chestiuni. Într-adevăr, Parnell are dreptate când susține că, într-un sistem de liberă întreprindere bancară, mecanismul de lichidare interbancară tinde să limiteze cazurile izolate de expansiune a emiterii de bancnote. De asemenea, McCulloch şi Longfield au dreptate când susțin că argumentul lui Parnell nu rezistă pentru cazul în care toate băncile se lansează simultan în procesul de expansiune. Cu toate acestea, teoreticienii Şcolii monetare au considerat că argumentele susținute de ei împotriva vederilor lui Parnell oferă un sprijin *prima facie* ideii instituirii unei bănci centrale care, în opinia lor, ar trebui să fie cea mai bună garanție contra abuzurilor sistemului bancar cu rezervă fracționară. Parnell, la rândul său, s-a mulțumit cu apărarea liberei întreprinderi bancare îngrădite de sistemul de lichidare interbancară, cu limitele pe care acesta le impune expansiunii iresponsabile a bazei monetare de hârtie. Nu a putut înțelege că, indiferent de argumentele lui McCulloch şi Longfield, restabilirea principiilor legale tradiționale şi impunerea condiției de practică bancară cu o rată a rezervelor de 100% ar fi o cale mult mai simplă şi mai eficientă decât orice sistem de compensare interbancară. De

[59] Contribuțiile lui Longfield au apărut într-o serie de patru articole despre „Banking and Currency" publicată de *Dublin University Magazine* în 1840. Vera C. Smith conchide:

> „Argumentul adus de Longfield este de departe cel mai important dintre argumentele controversate ale teoriei liberei întreprinderi bancare. În literatura ulterioară, nimeni nu a încercat să-i dea o replică."
> (Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, p. 88)

Vezi şi analiza pe care am adus-o în sprijinul observației inițiale a lui Longfield, la p. 659-666.

asemenea, cea mai importantă eroare comisă de ramura lui McCulloch şi Longfield din Şcoala monetară este, cel puțin cu privire la depozitele bancare, scăparea din vedere a acestei opțiuni. Prin faptul că a sprijinit crearea unei bănci centrale, această grupare a deschis, fără să vrea, calea spre fortificarea politicilor inflaționiste nutrite de înşişi adversarii săi[60].

Pledoarie pentru banca centrală

Astfel, s-a dezvoltat o dezbatere complexă între partizanii liberei întreprinderi bancare şi cei ai băncii centrale. Ultimii au adus următoarele argumente contra poziției Şcolii bancare favorabile liberei întreprinderi bancare:

În primul rând, s-a spus, un sistem de liberă întreprindere bancară, prin propria natură, chiar şi în condiții optime, ar fi supus unor crize bancare izolate care i-ar putea afecta pe posesorii de bancnote şi depozite. De aceea, în aceste condiții, este necesar să existe o bancă centrală oficială, investită cu puterea de a interveni pentru protecția deținătorilor respectivelor bancnote şi depozite, în cazul unei crize. Acest argument este în mod evident paternalist şi are ca scop justificarea existenței băncii centrale. Se trece cu vederea faptul că acordarea de ajutor celor prejudiciați în situații de criză nu face altceva decât să ducă la împiedicarea bunei funcționări a sistemului bancar. O condiție a bunei funcționări este ca publicul să exercite o continuă şi energică supraveghere asupra sistemului bancar şi să îi acorde condiționat încrederea sa. Ori, această supraveghere este mai relaxată, iar încrederea este susținută nejustificat, atunci când opinia publică va conta *a priori* pe intervenția băncii centrale pentru evitarea prejudiciilor în cazul falimentelor bancare. Mai mult, bancherii înşişi vor de dovadă de mai puțină responsabilitate dacă vor fi siguri că banca centrală îi va sprijini la nevoie. De aceea, este foarte verosimilă tendința de agravare a crizelor bancare atunci când există o bancă centrală, după cum s-a şi putut vedea recent în câteva situații. Sistemul de

[60] O polemică paralelă a avut loc în Belgia şi Franța între adepții Şcolii bancare şi cei ai Şcolii liberei întreprinderi bancare (Courcelle-Seneuil, Coquelin, Chevalier şi alții), pe de o parte, şi cei ai Şcolii monetare care susțineau banca centrală (precum Lavergne, D'Eichtal şi Wolowsky), pe de alta. În Germania, cele două facțiuni au fost reprezentate de Adolph Wagner şi Lasker, pe de o parte, şi Tellkampf, Geyer, Knies şi Neisser, de partea Şcolii monetare favorabile băncii centrale. Despre acest subiect, vezi capitolele 8 şi 9 din Smith, *The Rationale of Central Banking*, p. 92-132.

„asigurare a depozitelor bancare" a avut în multe țări rolul de încurajare a unui comportament pervers în rândul bancherilor şi de facilitare şi agravare a crizelor bancare. Cu toate acestea, din punct de vedere politic, acest argument paternalist poate deveni foarte influent, irezistibil chiar, într-un mediu democratic. În orice caz, acest prim argument denotă startul „fals" al polemicii dintre libera întreprindere bancară şi banca centrală, în sensul că acest argument şi-ar pierde complet relevanța dacă s-ar respecta principiile tradiționale de drept şi s-ar restabili cerința ca băncile să păstreze o rată a rezervelor de 100%. În aceste condiții, nici un deținător de bancnote sau depozite bancare nu ar avea de suferit, deoarece ar putea întotdeauna să îşi retragă banii, indiferent care ar fi soarta băncii sale. În această situație, argumentul paternalist conform căruia este necesar ca banca centrală să protejeze interesele părților prejudiciate nu are sens. În concluzie, dacă urmăm logica unui sistem bancar cu rezervă fracționară, acest argument care susține ideea unei bănci centrale este foarte şubred, iar în condițiile unui activități bancare libere bazate pe respectarea principiilor legale tradiționale şi a cerinței de păstrare 100% a rezervelor, este întru totul lipsit de sens.

Cel de-al doilea argument adus în sprijinul băncii centrale se axează pe considerația că un sistem bancar controlat de o bancă centrală provoacă mai puține crize economice decât un sistem de liberă întreprindere bancară. Iarăşi, ca şi în cazul primului argument, polemica este prost plasată. Ştim deja că sistemul bancar cu rezervă fracționară provoacă o creştere a masei monetare, sub forma creditelor, care duce inevitabil la distorsionarea structurii de producție a bunurilor de capital şi generează, inerent şi recurent, un proces de reversiune concretizat în recesiuni economice, cu un efect deosebit de agravat asupra băncilor. De fapt, *înşişi bancherii* au cerut înființarea unei bănci centrale care să le fie împrumutător ultim, pentru a-i proteja de efectele crizelor pe care activitatea bancară cu rezervă fracționară le generează recurent. Experiența ne-a arătat cum crearea băncii centrale, în loc să tempereze crizele economice, le-a agravat considerabil. În regimul liberei întreprinderi bancare bazate pe principiul rezervei fracționare, aşadar în absența băncii centrale, cu toate că nu se pot evita procesele expansiunii generatoare de crize, mecanismele de reversiune, care duc la necesara reajustare şi asanare a erorilor economice comise, se pun în funcționare mult mai timpuriu şi mai rapid decât în cazul unui sistem bazat pe banca centrală. De fapt, pierderea încrederii publicului nu este singurul factor care pune în pericol băncile mai expansioniste, ale căror rezerve se diminuează cu repeziciune, pe măsură

ce deponenţii bancnotelor lor îşi retrag contravaloarea în metal preţios. Un rol în limitarea acelor bănci care îşi cresc baza de creditare mai rapid decât celelalte îl joacă şi mecanismele de compensare interbancară privitoare la depozite. Şi chiar dacă toate băncile îşi multiplică simultan depozitele şi bancnotele, se pun rapid în mişcare procesele spontane descrise de teoria ciclurilor economice, care tind să inverseze efectele expansioniste iniţiale şi să falimenteze băncile marginale, mai puţin solvabile. Existenţa unei bănci centrale cu rolul de împrumutător ultim poate, dimpotrivă, prelungi mult mai mult perioada de expansiune a creditului şi a masei monetare, în comparaţie cu procesul independent care ar avea loc într-un sistem al liberei întreprinderi bancare. În plus, este imposibil de trecut cu vederea *contradicţia inerentă* a instituţiei băncii centrale, create teoretic pentru a stopa expansiunea monetară, a păstra stabilitatea economică şi a evita criza, dar care în practică este dedicată aprovizionării masive cu lichiditate proaspătă în momentele de criză şi panică bancară. Dacă adăugăm aici influenţele politice şi doleanţele inflaţioniste ale publicului, putem înţelege cum de s-au agravat procesele inflaţioniste şi efectele lor distorsionante asupra structurii producţiei, cu rezultatul istoric al unor crize şi depresiuni economice de o gravitate şi profunzime mult mai mari decât ale acelora care au avut loc în contextul liberei întreprinderi bancare. Putem, aşadar, concluziona că acest argument secund adus în sprijinul băncii centrale este lipsit de temei, deoarece existenţa acesteia tinde să agraveze crizele economice şi recesiunile. Totuşi, trebuie să amintim că şi în cazul unui sistem de liberă întreprindere bancară bazat pe rezervă fracţionară se produc crize, după cum am arătat în capitolele anterioare şi o vom demonstra în amănunt în cele ce urmează, chiar dacă nu ajung la fel de departe ca într-un sistem monetar dirijat de o bancă centrală. În orice caz, nu trebuie să ne împăcăm cu ideea inevitabilităţii crizelor şi recesiunilor, deoarece este de ajuns să se reinstaureze principiile legale generale (condiţia de păstrare 100% a rezervelor) pentru ca libera întreprindere bancară să nu mai afecteze într-un sens negativ procesele economice şi să dispară pretextul cel mai des utilizat în justificarea existenţei băncii centrale.

Cel de-al treilea argument adus în susţinerea băncii centrale postulează că soluţia cea mai bună, odată ce a sosit criza, este crearea lichidităţii necesare prin intermediul unei astfel de bănci. Din nou, putem vedea cum eşecul în identificarea cu claritate a rădăcinii problemelor specifice activităţii bancare duce la erori de abordare în polemica dintre adepţii băncii centrale şi cei ai liberei întreprinderi bancare. Existenţa unui

sistem al liberei întreprinderi bancare bazat pe rezerva fracționară, chiar dacă va tinde să limiteze expansiunea creditului prin mecanismele de compensare interbancară şi prin vigilența continuă a publicului, nu va putea să o elimine întru totul, iar crizele bancare şi recesiunile economice vor fi consecința inevitabilă a unui astfel de sistem. Fără îndoială, crizele şi recesiunile oferă politicienilor şi tehnocraților ocazia de a-şi orchestra intervențiile cu ajutorul băncii centrale. Este evident că *însăşi existența unui sistem bancar cu rezervă fracționară duce, inevitabil, la instituirea unei bănci centrale cu rolul de împrumutător ultim*. Putem afirma cu siguranță că, până când nu se vor reinstitui principiile legale tradiționale şi nu se va exercita activitatea bancară cu rezerve 100%, va fi imposibil să dispară instituția băncii centrale (cu alte cuvinte, va fi inevitabilă apariția şi menținerea ei.)

Pe de altă parte, instituirea unei bănci centrale pentru rezolvarea crizelor tinde să agraveze depresiunile economice. Existența unui împrumutător ultim exacerbează procesele de expansiune, dându-le un ritm şi o durată mult crescute față de situația unui sistem de liberă întreprindere bancară ce funcționează cu rezerve fracționare dar este lipsit de banca centrală. Aşadar, afirmația că tratamentul corect al crizelor economice şi bancare constă în existența unei bănci centrale este paradoxală, pentru că banca centrală poartă responsabilitatea principală în agravarea şi prelungirea crizelor. Nu putem, totuşi, să nu amintim că instituirea liberei întreprinderi bancare bazate pe rezerva fracționară, cu toate că ar mai scădea din intensitatea crizelor, nu le-ar elimina întrutotul, ceea ce înseamnă că, în ultimă instanță, diferiții agenți economici implicați (în esență bancherii şi cetățenii care sunt potențial afectați de criză) vor face presiuni pentru instituirea băncii centrale. *Singura posibilitate de a întrerupe acest cerc vicios este recunoaşterea activității bancare cu rezervă fracționară ca sursă a întregii probleme.* De fapt, reinstituirea cerinței de disponibilitate totală (100%) a rezervelor nu numai că ar evita crizele bancare şi recesiunile, ci ar elimina şi acest argument, care este unul dintre cele mai învechite argumente invocate în justificarea existenței băncii centrale.

În sfârşit, vom menționa alte două argumente, subsidiare, care s-au adus în sprijinul băncii centrale. Primul se referă la „necesitatea" unei politici monetare „raționale", care să fie impusă de sus cu ajutorul băncii centrale. Cel de-al doilea argument este legat de primul şi se referă la necesitatea unei politici de cooperare monetară între diferite țări, care, se susține din nou, implică existența şi coordonarea diferitelor bănci centrale. Într-o secțiune viitoare vom studia în amănunt imposibilitatea teoretică a

unei politici monetare şi bancare aplicate într-o manieră centralizată şi coercitivă prin intermediul băncii centrale şi, tot acolo, vom aplica sectorului bancar şi financiar teoria imposibilității socialismului. De aceea, renunțăm acum la analiza aprofundată a acestor ultime două argumente.

Poziția teoreticienilor Şcolii monetare care au apărat libera întreprindere bancară

Din nefericire, teoreticienii Şcolii monetare (*Currency School*), datorită incapacității de a identifica efectul economic al depozitelor cu cel al bancnotelor şi naivității de a propune crearea unei bănci centrale pentru a remedia abuzurile activității bancare bazate pe rezerva fracționară, nu au fost în stare să anticipeze că remediul propus de ei va sfârşi prin a fi mult mai rău decât maladia căreia îi puseseră diagnosticul corect. Doar o mână de teoreticieni ai Şcolii monetare au fost, totuşi, capabili să înțeleagă că solvabilitatea şi stabilitatea monetară pe care le urmăreau ar fi într-un pericol şi mai mare dacă s-ar înființa o bancă centrală şi au propus, ca pe un rău mai mic, păstrarea sau înființarea unui sistem de liberă întreprindere bancară cu scopul de a pune, în măsura în care se putea, capăt abuzurilor. Cu toate acestea, cei mai mulți dintre aceşti autori ai Şcolii monetare şi apărători ai liberei întreprinderi bancare nu şi-au făcut iluzii în privința posibilităților de expansiune ale acestui sistem şi au susținut tot timpul că soluția *definitivă* a problemelor apărute se va obține doar odată cu interzicerea emiterii de noi mijloace fiduciare (*i.e.*, odată cu interzicerea expansiunii creditului fără acoperire în creşterea economisirii voluntare reale). Şi dacă au propus o activitate bancară înzestrată cu libertatea de a emite bancnote şi crea depozite, au făcut-o cu scopul final ca, prin mecanismele de compensare şi lichidare interbancară, prin controlul şi supervizarea exercitate de clientelă cu ajutorul pieței şi prin falimentul imediat al băncilor care şi-au pierdut încrederea publicului, să se poată limita cu mai multă eficiență crearea de bancnote şi depozite fără acoperire[61]. Au crezut că vor obține, pe această cale indirectă, o aproximare

[61] Dezvoltarea pe care o vor cunoaşte în viitor sistemele de plăți şi compensare prin internet şi alte forme de comunicare cu ajutorul computerului va face ca „golirea" acelor bănci care operează cu rezerve fracționare să aibă loc practic imediat ce apare chiar şi *cea mai mică îndoială* în privința solvabilității lor. În acest sens, revoluția tehnologică a comunicațiilor informatice va tinde să stimuleze o activitate bancară privată care va păstra rezerve apropiate de 100% (presupunând că s-ar privatiza complet şi ar dispărea banca centrală). Vezi

eficientă a scopului de a păstra o rată a rezervelor de 100% (atât pentru bancnote, cât şi pentru depozite), care, pe de altă parte, ar fi fost de urmărit cu toate mijloacele juridice disponibile în fiecare circumstanță istorică.

Aceasta a fost ideea susținută inițial în Franța de Victor Modeste[62]. Cu acelaşi scop, Henri Cernuschi a afirmat pe 24 octombrie 1865, dinaintea unei comisii dedicate investigării activității bancare:

> „Cred că ceea ce numim libertate bancară ar avea drept rezultat dispariția completă a bancnotelor în Franța. Îmi doresc să ofer tuturor dreptul de a emite bancnote, astfel încât nimeni să nu le mai accepte."[63]

---

articolul elevului nostru, Jesper N. Katz, „An Austrian Perspective on the History and Future of Money and Banking", Erasmus Programme in Law and Economics, vară 1997. Vezi şi *The Future of Money in the Information Age*, James A. Dorn, ed., Cato Institute, Washington, D.C., 1997. Cât priveşte cărțile de credit, sau banii de „plastic" sau „electronici", cum li se mai spune de obicei, trebuie să clarificăm faptul că *nu sunt monedă*, ci doar instrumente care, asemenea cecurilor de hârtie, permit să se facă plățile în adevărata monedă (sau în substitutele bancare perfecte, precum depozitele bancare).

[62] Victor Modeste, „Le billet des banques d'émission et la fausse monnaie", *Le Journal des Économistes* n.s. 3, 15 august, 1866.

> [63] „Je crois que ce qu'on appelle liberté bancaire aurait pour résultat la disparition complète des billets de banque en France. Je souhaite donner à tout le monde le droit d'émettre des billets, de sorte que plus personne désormais n'en accepterait."
> (Henri Cernuschi, *Contre le billet de banque,* Guillaumin, Paris, 1866, p. 55)

Vezi şi interesanta lucrare a lui Cernuschi, *Mécanique de l'échange,* A. Lacroix, Paris, 1865. Ludwig von Mises, care a acceptat întru totul opiniile lui Modeste şi Cernuschi citate mai sus, nu numai că a inclus în *Acțiunea umană* citatul de mai sus, ci a şi adăugat:

> „[L]ibertatea de a emite bancnote ar fi redus considerabil întrebuințarea acestora, dacă nu ar fi suprimat-o complet."
> (Mises, *Human Action*, p. 446)

Teoreticienii Şcolii bancare, de asemenea adepți ai liberei întreprinderi bancare, i s-au opus lui Cernuschi. În Franța, această şcoală a fost condusă de Jean-Gustav Courcelle-Seneuil. Vezi în special cartea sa, *La banque libre: exposé des fonctions du commerce de banque et de son application à l'agriculture suivi de divers écrits de controverse sur la liberté des banques,* Guillaumin, Paris, 1867. Cea mai bună relatare a doctrinelor lui Modeste şi Cernuschi (incluzând o analiză a diferențelor dintre ei) se găseşte la Oskari Juurikkala, „The 1866 False Money

Doctrina lui Cernuschi a avut doar două defecte: s-a referit doar la bancnote, nu şi la depozitele bancare, şi a ignorat soluția mai radicală a lui Modeste, care a recunoscut caracterul fraudulos al activității bancare libere bazate pe rezerva fracționară şi a recomandat ca exercitarea ei să fie declarată, în toate cazurile, ilegală.

În paralel cu dezvoltarea acestui curent, al liberei întreprinderi bancare şi al rezervelor 100% în cadrul Şcolii monetare franceze, s-a petrecut acelaşi lucru, la un nivel mai aprofundat, cu o serie de economişti germani, dintre care se remarcă Hübner şi Michaelis. Această Şcoală de limbă germană a fost puternic influențată de curentul împotriva activității bancare cu rezervă fracționară şi a băncii centrale, care se conturase anterior în Statele Unite începând cu panica din 1819. După cum am văzut deja, în Statele Unite, Condy Raguet şi alții (William M. Gouge, John Taylor, John Randolph, Thomas Hart Benton, Martin Van Buren etc.) au dezvoltat o întreagă doctrină monetară, foarte critică la adresa activității bancare[64]. Aceştia au identificat corect activitatea bancară cu rezerve fracționare drept cauză ultimă a crizelor şi au conchis că reinstituirea ratei rezervelor de 100% este singura cale de a le eradica[65]. Tellkampf, care a călătorit în tinerețe în America, a fost martorul abuzurilor sistemului bancar cu rezervă fracționară din această țară şi al efectelor sale recesive, foarte dăunătoare, şi s-a impregnat cu riguroasa teorie monetară care s-a format în America în acei ani. Întors în Germania, când a fost numit profesor de economie la Breslau, a scris o serie de lucrări în care a

Debate, in the *Journal des Économistes*: Déjà Vu for Austrians?" *Quarterly Journal of Austrian Economics* 5, nr. 4, iarna 2002, p. 43-55.

[64] O altă voce care s-a ridicat în favoarea unui sistem bancar supus cerinței de păstrare a unei rate de 100% a rezervelor a fost cea a faimosului Davy Crockett, erou al frontierei devenit senator, pentru care sistemele bancare cu rezervă fracționară erau „un fel de escrocherie la scară mare". (Skousen, *The Economics of a Pure Gold Standard*, p. 32) Vederi similare erau împărtăşite de Andrew Jackson, Martin Van Buren, Henry Harrison şi James K. Polk, toți urmând să devină preşedinți ai Statelor Unite.

[65] Un rezumat al dezvoltării acestei şcoli în Statele Unite în prima jumătate a secolului al XIX-lea se poate găsi în articolul lui James E. Philbin, „An Austrian Perspective on Some Leading Jacksonian Monetary Theorists", *The Journal of Libertarian Studies: An Interdisciplinary Review* 10, nr. 1, toamnă 1991, p. 83-95. O altă carte despre diferitele Şcoli bancare şi monetare care s-au dezvoltat în prima jumătate a secolului al XIX-lea în Statele Unite este Harry E. Miller, *Banking Theory in the United States Before 1860, (*1927; Augustus M. Kelley, New York, 1972).

susținut interzicerea emiterii de mijloace fiduciare de către bănci[66]. Doctrinele lui Tellkampf şi ale Şcolii americane au fost preluate de Otto Hübner, care a observat că băncile tind să fie mai puțin insolvente dacă activitatea bancară este mai puțin reglementată. Pentru Hübner, un sistem de bănci privilegiate, protejate şi sprijinite de o bancă centrală, care tinde să favorizeze comportamentul iresponsabil, se opunea unui sistem de liberă întreprindere bancară, lipsit de o bancă centrală care să îl susțină sau să acorde privilegii, în care fiecare bancă trebuie să poarte responsabilitatea propriilor acțiuni şi, deci, în care, în aceleaşi circumstanțe, băncile vor acționa cu mai multă prudență şi responsabilitate. Hübner considera că scopul final trebuia să fie interzicerea emiterii de bancnote fără acoperire 100% cu bani din metal prețios, dar, ținând cont de situația

[66] Johann Ludwig Tellkampf, *Essays on Law Reform, Commercial Policies, Banks, Penitentiaries, etc., in Great Britain and the United States of America,* Williams and Norgate, Londra, 1859. Vezi şi *Die Prinzipien des Geld- und Bankwesens,* Puttkammer and Mühlbrecht, Berlin, 1867. Încă din 1912, Mises a făcut referire la propunerile lui Tellkampf (şi Geyer) în următorul pasaj, destul de uimitor:

> „Emiterea de mijloace fiduciare a făcut posibilă evitarea convulsiilor care ar fi avut loc odată cu creşterea valorii de schimb obiective a banilor şi a redus costul aparatului monetar."
> (Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 359)

Avem de-a face cu o afirmație surprinzătoare din partea lui Mises, care, la sfârşitul cărții, propune o reinstaurare a ratei rezervelor de 100% şi interzicerea creării de noi mijloace fiduciare, în consonanță cu Tellkampf şi Geyer (dintre adepții băncii centrale) şi cu Hübner şi Michaelis (dintre adepții liberei întreprinderi bancare). După cum am putut vedea în capitolul VII, o contradicție similară există între ceea ce a scris Hayek în *Monetary Theory and The Trade Cycle* (1929) şi în *Prices and Production* (1931). Singura explicație se poate găsi în procesul de evoluție intelectuală prin care au trecut cei doi autori, care nu au îndrăznit dintru început să apere cu putere implicațiile propriilor analize. Mai mult, trebuie să avem în vedere că Mises susține, după cum vom vedea în capitolul următor, instituirea unei rate a rezervelor de 100% doar pentru bancnotele şi depozitele *nou create*, asemenea Legii lui Peel. Prin urmare, este cumva de înțeles faptul că menționează „avantajele" emiterii de mijloace fiduciare, dar este surprinzător că nu explică de ce sistemul pe care îl consideră adecvat în viitor nu ar fi fost, de asemenea, cel mai bun şi în trecut. După părerea noastră, avantajele emiterii de mijloace fiduciare în trecutul istoric sunt insignifiante în comparație cu prejudiciile mari, sub forma crizelor şi recesiunilor economice, pe care le-a cauzat şi, în special, cu deficiențele grave ale sistemului financiar actual, care provin tocmai din erorile comise în trecut.

la care se ajunsese, credea că drumul cel mai facil şi rapid spre sistemul ideal trecea prin libertatea bancară, cu cerința ca fiecare bancă să fie responsabilă pentru respectarea strictă a obligațiilor sale[67].

Acest curent de gândire a fost îmbogățit de contribuțiile remarcabilului teoretician Philip Joseph Geyer care, deja în 1867, a articulat o teorie a ciclurilor economice – precursoare celei propuse în această carte – care a fost ulterior dezvoltată până la consecințele ultime de către Mises şi Hayek. Mai exact, Geyer a făcut o sinteză impecabilă a sistemului bancar cu rezervă fracționară, explicând felul în care crizele sunt generate de activitatea bancară prin producerea a ceea ce el numeşte „capital artificial" (*künstliches Kapital*), care se referă exact la mijloacele fiduciare generate de bănci şi lipsite de acoperire în bogăția reală provenită din economisirea voluntară. Geyer arată motivul pentru care aceasta duce la un *boom* care se va transforma inevitabil într-o criză bancară şi recesiune economică[68]. În final, menționăm că Otto Michaelis, asemenea lui Hübner, a susținut un sistem al liberei întreprinderi bancare ca măsură pentru limitarea abuzurilor şi apropierea de idealul ratei rezervelor de 100%[69].

Tradiția lui Modeste, Cernuschi, Hübner şi Michaelis a fost continuată de Ludwig von Mises, care a determinat în 1912 avansul categoric al postulatelor Şcolii monetare, nu numai prin integrarea efectelor bancnotelor şi depozitelor în cadrul teoriei mijloacelor fiduciare, ci şi prin cuplarea teoriei monetare cu teoria utilității marginale şi cu teoria capitalului

---

[67] Vezi Otto Hübner, *Die Banken*, publicată de autor la Leipzig în 1853 şi 1854.

[68] Philip Geyer, *Theorie und Praxis des Zettelbankwesens nebst einer Charakteristik der Englischen, Französischen und Preussischen Bank*, Fleischmann's Büchhandlung, München, 1867. Vezi şi *Banken und Krisen,* T.O. Weigel, Leipzig, 1865. Vera C. Smith critică propunerile lui Geyer şi Tellkampf de abolire a emiterii de mijloace fiduciare şi de instituire a ratei rezervelor de 100%. Smith susține că o asemenea acțiune ar declanşa procese deflaționiste, dar nu ia în considerație că nu este necesar să se restabilească raportul dintre bancnote şi metal prețios care a existat înainte de emiterea mijloacelor fiduciare. Vom vedea acest lucru în capitolul următor, când vom studia procesul de tranziție către un sistem bazat pe principiile de drept. Orice proces temeinic de tranziție cere evitarea deflației şi redefinirea raportului dintre mijloacele fiduciare şi metalul prețios în funcție de cantitatea totală de bancnote şi depozite deja emisă de sistemul bancar. Aşadar, accentul nu cade pe declanşarea unei contracții monetare, ci pe eliminarea oricărei expansiuni ulterioare a creditului.

[69] Otto Michaelis, *Volkswirthschaftliche Schriften*, vol. 1 şi 2, Herbig, Berlin 1873.

elaborată de Böhm-Bawerk. Astfel, pentru prima oară, a oferit o teorie coerentă, completă şi integrată a ciclurilor economice. Mises a înţeles că propunerea teoreticienilor englezi ai Şcolii monetare de înfiinţare a unei bănci centrale era greşită şi că unica şi cea mai bună cale de a obţine obiectivele de solvenţă monetară ale acestei Şcoli consta în instituirea liberei întreprinderi bancare, cu respectarea, fără privilegii, a dreptului privat (*i.e.*, a cerinţei ca rata rezervelor să fie 100%). Mai mult, Mises şi-a dat seama că majoritatea celor care susţineau principiile Şcolii bancare au acceptat cu satisfacţie înfiinţarea unei bănci centrale care, în calitatea sa de împrumutător ultim, trebuia să garanteze şi să perpetueze privilegiile expansioniste ale băncilor private. Aceste bănci au făcut eforturi din ce în ce mai mari pentru a se elibera de datoriile contractuale şi a se devota „afacerii" profitabile a creării de monedă fiduciară prin expansiunea creditului, iar sprijinul băncii centrale le-a permis să acţioneze astfel fără să se teamă prea mult de problemele de lichiditate. Nu este, astfel, de mirare că Mises a criticat cu insistenţă Legea lui Peel din 1844, în ciuda bunelor sale intenţii, pentru că nu a eliminat, aşa cum a făcut în cazul bancnotelor, crearea expansionistă a depozitelor fiduciare. Mises condamnă, de asemenea, utilizarea legii pentru instituirea şi consolidarea unui sistem bazat pe banca centrală care, după cum ştim, a fost folosit în cele din urmă pentru promovarea unor politici de haos monetar şi abuzuri financiare mult mai rele decât acelea pe care dorea să le remedieze iniţial.

Contribuţia fundamentală a lui Mises privitoare la domeniul banilor şi al ciclurilor economice este cuprinsă în lucrarea *The Theory of Money and Credit*, publicată iniţial în 1912[70]. Abia după alţi opt ani, în 1920,

[70] Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel.* H.E. Batson a tradus lucrarea în limba engleză, iar Jonathan Cape a publicat prima ediţie engleză la Londra, în 1934. Astfel, se poate să fi avut o influenţă asupra tezei de doctorat a Verei Smith, care a fost publicată cu doi ani mai târziu. Este interesant că Smith îl include pe Mises, împreună cu Hübner, Michaelis şi Cernuschi, în tabelul de la paginile 144-145 al cărţii sale, la secţiunea corespunzătoare celor mai stricţi teoreticieni ai Şcolii monetare, care, totuşi, susţin sistemul de liberă întreprindere bancară, considerându-l cea mai bună cale spre obţinerea ratei rezervelor de 100%, date fiind circumstanţele. Probabil că una dintre cele mai valoroase contribuţii ale cărţii lui Smith este evidenţierea faptului că Şcoala bancară nu coincide cu exactitate şi în mod automat cu Şcoala liberei întreprinderi bancare, şi nici Şcoala monetară cu Şcoala băncii centrale. Dimpotrivă, teoreticienii se împart în patru categorii care pot fi descrise într-un tabel cu două linii şi două

Mises a enunțat faimoasa teoremă a imposibilității calculului economic în regim socialist, inițiind importanta polemică ce s-a dezvoltat în jurul acestui subiect în următoarele decenii. Nu există nici o dovadă explicită care să sugereze că Mises era conştient de aplicabilitatea directă pe care argumentele aduse de el în 1920 cu privire la imposibilitatea socialismului o aveau, de asemenea, în cazul activității bancare cu rezervă fracționară şi, în special, în cazul înființării şi funcționării unei bănci centrale. Cu toate acestea, în secțiunea următoare vom susține teza conform căreia analiza noastră, privitoare la activitatea bancară cu rezerve fracționare şi la instituția băncii centrale, nu este decât un caz

coloane. Datorită relevanței sale, vom include aici o versiune revizuită a tabelului Verei Smith:

Tabelul VIII-1

	Şcoala liberei întreprinderi bancare	*Şcoala băncii centrale*
Şcoala bancară (*rezervă fracționară*)	Majoritatea teoreticienilor Şcolii bancare din secolul al XIX-lea. White, Selgin, Dowd şi David Friedman în secolul al XX-lea.	Keynesiştii şi majoritatea monetariştilor din secolul al XX-lea.
	⇒ (Evoluția naturală a Şcolii bancare)	
Şcoala monetară (*rata rezervelor de 100%*)	Cernuschi, Hübner, Michaelis, Mises, Hayek, posibil, în 1925 şi 1937, Huerta de Soto, Joseph Salerno, Hans-Hermann Hoppe şi Jörg Guido Hülsmann.	Propunerea făcută de Şcoala de la Chicago în anii 1930, Maurice Allais
	⇐ (Evoluția naturală a Şcolii monetare)	

Clasificarea teoreticienilor în patru şcoli (Libera întreprindere bancară cu rezerve fracționare, Sistemul băncii centrale cu rezerve fracționare, Libera întreprindere bancară cu rezerve 100% şi Sistemul băncii centrale cu rezerve 100%) este mult mai precisă şi mai relevantă decât metoda aleasă, printre alții, de către Anna J. Schwartz şi Lawrence H. White, care identifică doar trei şcoli, Şcoala monetară, Şcoala bancară şi Şcoala liberei întreprinderi bancare. (Vezi Anna J. Schwartz, „Banking School, Currency School, Free Banking School", p. 148-152)

specific dat de aplicarea teoremei generale a imposibilității socialismului în domeniul financiar[71].

3.

Aplicarea „teoremei imposibilității socialismului" în cazul băncii centrale

În capitolul II am văzut că, de-a lungul istoriei, băncile centrale nu au apărut ca urmare a unui proces spontan şi evolutiv al pieței libere, ci ca o consecință a intervenției deliberate a guvernământului în mediul bancar. Mai exact, instituția băncii centrale îşi are rădăcinile în eşecul autorităților publice de a defini şi apăra adecvat drepturile de proprietate ale deponenților; cu alte cuvinte, eşecul de a pune capăt folosirii abuzive a banilor pe care bancherii îi primeau de la clienții lor în scopul depozitării. Acest eşec a dus la dezvoltarea activității bancare cu rezervă fracționară, care, după cum ştim deja, oferă băncilor o profitabilitate enormă, deoarece le permite să creeze *ex nihilo* noi instrumente monetare. Cunoaştem deja efectele negative pe care acest tip de activitate bancară le are asupra structurii economice, sub forma crizelor şi recesiunilor foarte grave care, în principiu, ar trebui să justifice dedicarea unei atenții deosebit de mari din partea statului pentru garantarea respectării principiilor legale tradiționale (depozite la vedere cu rată a rezervelor de 100%). Cu toate acestea, de-a lungul istoriei, departe de a-şi spori zelul cu care asigura respectarea dreptului privitor la activitatea bancară, guvernă-

[71] Referitor la evoluția pe care a cunoscut-o în Spania doctrina favorabilă băncii centrale şi la influența acestei doctrine asupra înființării băncii spaniole de emisiune, vezi Luis Coronel de Palma, *La evolución de un banco central,* Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Madrid, 1976, şi sursele citate acolo. Vezi, de asemenea, Rafael Anes, „El Banco de España, 1874-1914: un banco nacional", şi Pedro Tedde de Lorca, „La banca privada española durante la Restauración, 1874-1914.", ambele incluse în volumul 1 al *La banca española en la Restauración,* Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid, 1974. În ciuda valoroaselor surse bibliografice incluse în aceste lucrări, încă nu s-a scris o istorie a gândirii economice spaniole despre polemica dintre susținătorii băncii centrale şi cei ai liberei întreprinderi bancare. Cel mai important teoretician al liberei întreprinderi bancare (cu rezervă fracționară) din Spania a fost Luis María Pastor (1804-1872). Vezi cartea sa, *Libertad de Bancos y Cola del de España,* B. Carranza, Madrid, 1865.

mântul a fost cel dintâi care s-a folosit de activitatea bancară, acordând bancherilor tot felul de privilegii. Astfel, pentru a face față dificultăților fiscale pe care şi le creează în continuu prin propria iresponsabilitate financiară, statul nu numai că a legalizat activitatea bancară cu rezerve fracționare prin acordarea privilegiului corespunzător, ci a şi încercat, de-a lungul istoriei, să profite de acest aranjament, fie prin pretenția ca o mare parte din creditele create *ex nihilo* de sistemul bancar cu rezervă fracționară să fie acordate statului însuşi, fie oprind pentru el însuşi, în totalitate sau în parte, exercitarea extrem de profitabilei activități bancare cu rezerve fracționare.

Bancherii privați, pe de altă parte, nu au putut să nu observe că activitatea lor era supusă repetat unor panici şi crize de lichiditate care puneau adesea în pericol continuitatea profitabilelor afaceri pe care le conduceau. De aceea ei au fost primii interesați de înființarea unei bănci centrale care, în calitate de ultim împrumutător, să le garanteze supraviețuirea în vremurile de restrişte. În acest fel, interesele bancherilor privați au ajuns să coincidă cu cele ale statului şi băncii sale centrale, formându-se o simbioză între unii şi ceilalți. Statul obține o finanțare facilă, sub forma creditelor şi inflației fiduciare, ale cărei costuri trec neobservate de către cetățeni, care nu percep, inițial, impozitarea crescută. Bancherii privați acceptă cu satisfacție existența băncii centrale şi a reglementărilor sale, deoarece înțeleg că, în ultimă instanță, întreg sistemul activității lor s-ar prăbuşi în lipsa unei instituții oficiale care să le ofere lichiditatea necesară atunci când apar „inevitabilele" crize bancare şi recesiuni economice.

De aceea, împreună cu Vera Smith, putem conchide că banca centrală nu este rezultat spontan al funcționării pieței, ci a fost impusă prin coerciție de către stat, pentru atingerea unor scopuri certe (în special pentru finanțarea mai facilă a cheltuielilor sale şi pentru dirijarea mereu popularelor politici inflaționiste), cu acceptul şi sprijinul băncilor private care, în această privință, au fost complicele statului în aproape toate circumstanțele istorice[72].

---

[72] „Banca centrală nu este produsul natural al dezvoltării activității bancare. Este impusă din afară sau emerge ca rezultat al favorurilor statului. Acest factor este răspunzător pentru efectele marcante asupra întregii structuri a monedei şi creditului, care o pun într-un evident contrast față de ceea ce s-ar întâmpla într-un sistem de liberă întreprindere bancară din care ar absenta protecția statului."
(Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, p. 169)

Acesta este modul în care a apărut în istorie instituția băncii centrale, bazată pe relația tradițională de complicitate şi coincidența de interese dintre stat şi bancheri, care explică perfect relațiile de intimă „înțelegere" şi „cooperare" dintre aceste două tipuri de instituție. În prezent, această relație se poate observa, cu mici variații de nuanță, în toate țările occidentale şi cu aproape toate ocaziile. Banca centrală garantează supravegherea băncilor private, supunându-le controlului economic şi politic echivalent, în ultimă instanță, unei tutele complete, exercitate de stat. Mai mult, banca centrală este gândită să dirijeze politica monetară şi de credit a fiecărei țări, pentru atingerea unor anumite obiective de politică economică. În paragraful următor vom prezenta motivele pentru care este teoretic imposibil ca banca centrală să poată elimina gravele discoordonări şi tulburări economice din sistemul monetar şi de credit[73].

Astfel, acceptăm ipoteza Profesorului Charles Goodhart (vezi nota nr. 73), care consideră că instituirea băncii centrale este o consecință necesară a trecerii de la un sistem de monedă-marfă la un sistem de monedă fiduciară. Acceptăm această ipoteză atât timp cât se ține cont de faptul că această tranziție nu este un rezultat spontan al pieței, ci, din contră, este rezultatul inevitabil al violării principiilor legale tradiționale (rată a rezervelor de 100% pentru depozitele la vedere), care sunt esențiale pentru buna funcționare a oricărei piețe. Singura eroare serioasă pe care o găsim în cartea Verei Smith constă în eşecul autoarei de a înțelege întru totul că sistemul băncii centrale nu este decât consecința logică şi inevitabilă a introducerii treptate şi insidioase a sistemului cu rezerve fracționare de către bancherii privați (cu complicitatea istorică a statului). Din păcate, Smith nu acordă atenție propunerilor de instituire a ratei rezervelor de 100% care circulau deja la momentul scrierii cărții sale. Dacă ar fi examinat aceste propuneri, ar fi înțeles că un adevărat sistem de liberă întreprindere bancară necesită reinstituirea ratei rezervelor de 100% în cazul depozitelor la vedere. După cum vom vedea, mulți dintre teoreticienii actuali care susțin libera întreprindere bancară comit aceeaşi eroare.

[73] O lucrare deja clasică despre evoluția băncilor centrale este cea a lui Charles Goodhart, *The Evolution of Central Banks,* ed. a 2-a, MIT Press, Cambridge, Mass., 1990, în special p. 85-103. Un scurt şi util rezumat al apariției şi dezvoltării băncilor centrale se găseşte la p. 9 şi urm. ale cărții lui Tedde de Lorca, *El Banco de San Carlos, 1782-1822.* Ramón Santillana oferă o bună ilustrare a modului în care s-a format banca centrală în Spania secolului al XIX-lea ca urmare a dificultăților financiare ale statului, care era tot timpul pus în situația de a se folosi de privilegiul creării de monedă (bancnote şi depozite), de care se bucură activitatea bancară bazată pe rezerve fracționare. Vezi cartea lui Santillana, *Memoria histórica sobre los bancos Nacional de San Carlos, Español de San Fernando, Isabel II,*

Teoria imposibilității coordonării sociale prin coerciție instituțională sau prin nerespectarea principiilor legale tradiționale

În alt loc, am susținut teza conform căreia socialismul ar trebui redefinit ca sistem al agresiunii instituționale asupra exercitării libere a funcției antreprenoriale[74]. Această agresiune poate lua forma fie a violenței fizice (sau amenințării cu aceasta) direct exercitate de autoritățile statului, fie a privilegiilor oferite diferitelor grupuri sociale (sindicate, bancheri etc.), astfel încât, cu susținerea statului, să poată acționa fără respectarea principiilor legale tradiționale. Tentativa de coordonare a societății prin coerciție instituțională reprezintă o eroare intelectuală, deoarece este teoretic imposibil pentru o agenție împuternicită cu exercitarea agresiunii instituționale să obțină informația necesară pentru coordonarea societății prin decretele sale[75]. Valabilitatea afirmației de mai sus este dată de următoarele patru motive: *în primul rând*, este imposibil ca agenția să asimileze constant volumul enorm de informație practică din mințile diferitelor ființe umane; *în al doilea rând*, natura subiectivă, tacită, practică şi nonverbală a majorității informației necesare împiedică transmiterea ei către agenția centrală; *în al treilea rând*, nu se poate transmite nici informația care nu a fost încă descoperită sau creată de cei care acționează şi care se naşte doar ca rezultat al procesului de piață generat de exercitarea funcției antreprenoriale în condițiile respectării principiilor legale; *în al patrulea rând*, coerciția îi împiedică pe antreprenori să descopere sau să creeze informația necesară coordonării societății.

Aceasta este exact esența argumentului original al lui Mises, prezentat în 1920 în articolul despre imposibilitatea socialismului şi, în general, a intervenției statului în economie. Acest argument demonstrează teoretic eşecul istoric al economiilor socialiste din fostul bloc estic, ca şi tensiunile, malajustările şi ineficiențele crescânde pe care le generează Statul intervenționist al bunăstării, specific economiilor occidentale.

Nuevo de San Fernando, y de España (retipărită de Banco de España, Madrid, 1982,) în special p. 1, 3, 132, 236 şi 237.

[74] Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial,* p. 87. Vezi şi Jesús Huerta de Soto, „The Economic Analysis of Socialism", în Gerrit Meijer, ed., *New Perspectives on Austrian Economics*, Routledge, Londra şi New York, 1995, cap. 14.

[75] Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial,* p. 95.

De asemenea, acordarea de privilegii contrare principiilor legale tradiționale face imposibilă cooperarea coordonată dintre diferiții agenți ai societății. Principiile legale tradiționale sunt esențiale pentru exercitarea coordonată şi paşnică a funcției antreprenoriale. Încălcarea lor sistematică împiedică, în mai mare sau mai mică măsură, creativitatea liberă a antreprenorilor şi, odată cu aceasta, crearea şi transmiterea informației necesare pentru coordonarea societății. Când aceste principii sunt ignorate, malajustările sociale rămân ascunse sau tind să se înrăutățească sistematic[76].

Consecința inevitabilă a exercitării sistematice a coerciției asupra societății de către stat şi acordarea de privilegii contrare principiilor legale tradiționale este apariția unei dezordini şi malajustări sociale generalizate în toate domeniile şi la toate nivelurile afectate de coerciția şi privilegiile menționate. Concret, atât coerciția, cât şi privilegiile încurajează crearea informației eronate şi faptele iresponsabile, corupând obiceiurile comportamentale individuale supuse normelor legale (în sens material), favorizând dezvoltarea economiei subterane şi creând sau alimentând, pe scurt, tot felul de dezajustări şi conflicte sociale.

Aplicarea teoremei imposibilității socialismului la cazul băncii centrale şi al sistemului bancar cu rezerve fracționare

Una dintre tezele centrale ale acestei cărți este aceea că teorema imposibilității socialismului, împreună cu analiza realizată de Şcoala austriacă asupra inevitabilelor efecte de discoordonare socială produse de coerciția instituțională şi acordarea de privilegii contrare principiilor de drept sunt direct aplicabile sistemului financiar care s-a dezvoltat în economiile noastre. Acest sistem este bazat pe activitatea băncilor private cu rezerve fracționare şi este controlat de o instituție oficială (banca centrală) care a devenit arhitectul politicii monetare.

Într-adevăr, întreg sistemul financiar şi bancar modern al economiilor de piață se sprijină, pe de o parte, pe exercitarea sistematică a coerciției contra acțiunii libere a funcției antreprenoriale în domeniul financiar şi, pe de altă parte, pe cedarea către băncile private de privilegii contrare principiilor legale tradiționale, astfel încât să poată opera cu rezerve fracționare.

Nu este necesar să insistăm asupra naturii juridice a privilegiului „odios" pe care îl presupune activitatea bancară cu rezerve fracționare,

[76] O analiză detaliată a concluziilor teoretice rezumate mai sus se poate găsi în primele trei capitole din Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, p. 21-155.

deoarece i-am dedicat deja o analiză amănunțită în primele trei capitole. Cât priveşte exercitarea sistematică a coerciției în domeniul financiar şi bancar, este uşor de înțeles că aceasta se realizează, în primul rând, prin dispoziții legislative sau obligatorii care impun acceptarea ca mijloc de plată liberator a monedei emise, cu caracter de monopol, de către banca centrală[77]. Coerciția instituțională a băncii centrale se manifestă, în egală măsură, prin întreaga rețea a legislației administrative bancare, destinată controlului amănunțit al operațiunilor entităților de creditare şi, la nivel macroeconomic, definirii şi aplicării politicii monetare a fiecărei țări[78].

Pe scurt, cu greu putem evita concluzia că „organizarea sistemului bancar este mult mai apropiată de o economie socialistă decât de una capitalistă"[79]. În chestiunile bancare şi ale creditului ne aflăm, prin

---

[77] Drept exemplu stă articolul 15 al Statutului de autonomie al Băncii Spaniei nr. 13/1994, din 1 iulie:

> „Banca Spaniei va avea autoritatea *exclusivă* de a emite bancnote denominate în pesete care, indiferent de regimul legal al monedei metalice, *vor reprezenta unicul mijloc legal de plată pe teritoriul spaniol, cu putere liberatorie plină şi nelimitată.*"
> (*Monitorul oficial* al Spaniei, 2 iulie 1994, p.15404, subl. n.)

Dat fiind că Spania a intrat, începând cu 1 ianuarie 2002, în Uniunea Monetară Europeană, peseta şi Banca Spaniei au fost înlocuite cu euro şi, respectiv, Banca Centrală Europeană.

[78] Vezi, de exemplu, lista generală a funcțiilor băncii centrale inclusă în articolul 7 al Statutului de autonomie al Băncii Spaniei menționat mai sus.

[79] Vezi lucrarea elevei noastre Elena Sousmatzian Ventura, „¿Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancarias?", *Revista de la Superintendencia de bancos y otras instituciones financieras*, nr. 1, aprilie-iunie 1994, p. 66-87. În această lucrare, Elena Sousmatzian adaugă că ideea conform căreia sistemul bancar actual are caracteristicile unei economii socialiste sau dirijate, chiar dacă îi poate surprinde pe mulți, poate fi uşor înțeleasă dacă ținem cont că: (a) întregul sistem se bazează pe monopolul de stat asupra monedei; (b) sistemul se bazează pe privilegiul care permite băncilor să creeze credite *ex nihilo* prin păstrarea doar a unei părți din depozite; (c) conducerea întregului sistem este efectuată de banca centrală, în calitate de autoritate monetară independentă, care acționează ca o adevărată agenție de planificare a sistemului financiar; (d) din punct de vedere legal, principiul aplicabil statului, *i.e.*, puterea de a acționa doar în propria jurisdicție, se aplică şi băncilor, spre deosebire de regula aplicabilă altor entități private, care pot face orice nu este interzis; (e) băncile, de regulă, fac excepție de la procedurile generale de faliment stipulate în dreptul comercial şi sunt supuse, în schimb, procedurilor dreptului administrativ,

urmare, în situaţia care a caracterizat până recent economiile din blocul estic, care au încercat să îşi coordoneze deciziile şi procesele economice printr-un sistem de planificare centrală. Cu alte cuvinte, „planificarea centrală" a devenit ceva comun în sectorul bancar şi de credit al economiilor de piaţă, astfel încât este firesc să aibă loc în acest domeniu efectele de discoordonare şi ineficienţă care afectează socialismul. În continuare, vom studia mai amănunţit aplicarea teoremei imposibilităţii socialismului la trei cazuri distincte de organizare intervenţionistă şi/sau cu privilegii a activităţii bancare, anume: (a) cazul cel mai general, al băncii centrale care îşi exercită tutela asupra unui sistem bancar bazat pe rezerve fracţionare; (b) cazul băncii centrale care acţionează într-un sistem bancar care operează cu o rată a rezervelor de 100%; (c) cazul unui sistem al liberei întreprinderi bancare (lipsit de reglementări şi de bancă centrală), dar care operează cu *privilegiul* de a păstra doar o fracţie a rezervelor.

(a) Sistemul bazat pe o reţea de bănci private care operează cu rezerve fracţionare, controlate şi supervizate de o bancă centrală

Sistemul bazat pe o bancă centrală şi pe activitatea bancară privată cu rezerve fracţionare este cel mai distorsionant caz de „planificare centrală" a sistemului financiar[80]. Acest sistem este bazat pe un privilegiu de care se bucură bancherii privaţi (utilizarea unei rate fracţionare a rezervelor) şi care, fireşte, cauzează perturbări sub forma expansiunii creditului şi a ciclurilor recurente de avânt şi prăbuşire. În plus, întregul sistem este dirijat, condus şi susţinut de o bancă centrală, în calitate de împrumutător ultim, care îşi exercită în mod sistematic coerciţia în domeniul bancar, financiar şi monetar.

precum intervenţia şi înlocuirea conducerii; (f) falimentele bancare sunt evitate prin externalizarea efectelor crizelor bancare de lichiditate, ale căror costuri sunt suportate de public, prin acordarea de către banca centrală de împrumuturi la rate preferenţiale, sau prin transferuri nerambursabile dintr-un fond de garantare a depozitelor; (g) există un corp vast şi complicat de reglementări care se aplică activităţii bancare, asemănător cu cel după care se dirijează statul; şi (h) supravegherea fiscală a intervenţiilor statului în cazul crizelor bancare este slabă sau inexistentă. În multe cazuri, astfel de intervenţii sunt decise *ad hoc*, iar principiile raţionalităţii, eficienţei şi eficacităţii sunt neglijate.

[80] Evident, lăsăm deoparte cazurile sistemelor bancare complet naţionalizate (China, Cuba etc.), care în prezent nu sunt foarte relevante.

Banca centrală, prin lichiditatea pe care o pune la dispoziția băncilor în momentele de criză, tinde să contracareze mecanismele care, pe piața liberă, aduc spontan inversarea efectelor expansioniste ale activității bancare (şi care constau, mai precis, în falimentarea rapidă a băncilor mai expansioniste şi mai puțin solvabile). Prin urmare, procesul de creare a depozitelor şi expansiune a creditului (*i.e.*, fără acoperire în economisirea reală, voluntară) se poate desfăşura fără o limită în timp, agravând efectele perturbatoare asupra structurii de producție şi inevitabilele crize şi recesiuni economice pe care le generează.

Sistemului de planificare financiară construit în jurul băncii centrale îi este imposibil să elimine recurența ciclurilor economice. Tot ceea ce poate face este să amâne sosirea crizelor prin crearea de noi lichidități şi acordarea de sprijin în situațiile de criză băncilor periclitate, cu costul agravării inevitabilelor recesiuni economice. Însă, mai devreme sau mai târziu, piața tinde întotdeauna să reacționeze spontan şi să răstoarne efectele agresiunii monetare căreia este supusă, astfel încât încercările intenționate de a evita, pe calea coerciției (sau a acordării de privilegii), aceste reacții sunt sortite eşecului. Tot ce se poate obține de la aceste tentative este amânarea şi agravarea ulterioară a reversiunii necesare, care ia forma crizei economice, fără posibilitatea evitării ei. În cazul liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare şi fără bancă centrală, reversiunea tinde să se producă mult mai devreme, mulțumită proceselor spontane de compensare interbancară (ceea ce nu împiedică producerea unui efect perturbator asupra structurii de producție). Odată cu crearea unei bănci centrale care furnizează, în calitate de împrumutător ultim, lichiditatea necesară în momentele de criză, procesele spontane de reversiune şi refacere ale pieței tind să fie neutralizate, iar politicile de expansiune se pot prelungi pe perioade mai mari şi efectele lor negative pot deveni mult mai grave şi durabile[81].

[81] Mai mult, banca centrală nu poate să garanteze tuturor clienților băncilor private recuperarea depozitelor lor în unități monetare *cu o putere de cumpărare neschimbată*. Ideea că băncile centrale „garantează" tuturor cetățenilor că îşi vor recupera depozitele, indiferent de comportamentul băncilor private care le păstrează, este o curată iluzie, din moment ce băncile centrale pot, în cel mai bun caz, doar să creeze *ex nihilo* noi lichidități pentru a face față tuturor solicitărilor de returnare a depozitelor adresate băncilor private. Procedând astfel, generează un proces inflaționist care duce, de multe ori, la scăderea semnificativă a puterii de cumpărare a unităților monetare retrase din respectivele depozite.

Banca centrală, în calitate de „agenție de planificare centrală în domeniul financiar", suferă de o contradicție inerentă. După cum a remarcat F.A. Hayek, toate băncile centrale se lovesc de o dilemă fundamentală, din moment ce administrarea politicilor lor necesită o mare putere discreționară, dar nu au toată informația necesară pentru realizarea obiectivelor. Banca centrală își exercită puterea asupra băncilor private îndeosebi prin amenințarea că nu le va furniza lichiditățile necesare. Şi totuşi, în acelaşi timp, se consideră că principala sarcină şi noimă a băncii centrale este tocmai aceea de a nu refuza furnizarea lichidității necesare când apar crizele bancare[82].

Aceasta explică de ce băncile centrale au dificultăți atât de mari în eliminarea crizelor economice, în ciuda efortului şi dedicării de care dau dovadă şi a controlului minuțios pe care îl exercită, cu ajutorul legislației administrative şi a coerciției directe, asupra activității bancare private[83].

---

[82] „Există o dilemă fundamentală pe care o au toate băncile centrale, care face ca politica lor să fie caracterizată de multă discreție. O bancă centrală poate exercita doar un control indirect şi limitat asupra totalității mijloacelor circulante. Puterea sa este bazată în principal pe amenințarea cu refuzul furnizării de numerar la momentul critic. Şi totuşi, se consideră că este de datoria ei să nu refuze niciodată să furnizeze acest numerar, cu un anumit preț, atunci când este necesar. Aceasta este mai degrabă problema care îl preocupă inevitabil pe bancherul central în acțiunile sale zilnice, decât efectele generale ale politicii asupra prețurilor şi valorii banilor. Este o sarcină care obligă banca centrală să frâneze constant sau să contracareze evoluțiile din domeniul creditului, cărora niciun set de reguli simple nu le poate trasa direcția."
(Hayek, *The Constitution of Liberty,* p. 336)

[83] Diferitele sisteme şi agenții care au rolul de a „asigura" depozitele create în multe țări occidentale tind să producă tocmai efectul contrar celui care se urmăreşte prin instituirea lor. Aceste „fonduri de garantare a depozitelor" încurajează politici mai imprudente şi iresponsabile ale băncilor private, deoarece dau publicului siguranța falsă că depozitele lor sunt „garantate" şi că nu este necesar, prin urmare, efortul de a studia şi pune la încercare încrederea în fiecare din aceste instituții. Aceste fonduri dau şi bancherilor convingerea că, în ultimă instanță, acțiunile lor nu pot dăuna prea tare clienților lor direcți. În *The Crisis in American Banking*, Lawrence H. White, ed., New York University Press, New York, 1993, este evidențiat rolul principal pe care l-au jucat sistemele de garantare sau „asigurare" în criza bancară din anii 1990. Faptul că procesul de armonizare a legislației bancare europene a inclus şi aprobarea Directivei C.E. 94/19 din 30 mai 1994 cu privire la sistemele de garantare a depozitelor este descurajant. Această directivă dispune ca fiecare stat membru să recunoască oficial un sistem

Mai mult, asemenea Gosplan-ului, cea mai importantă agenție de planificare economică a defunctei Uniuni Sovietice, banca centrală este obligată să facă un efort necontenit de colectare a unei cantități enorme de informație statistică despre activitatea bancară, diferitele componente ale masei monetare şi cererea de bani. Această informație statistică nu include datele calitative de care banca centrală ar avea nevoie pentru ca intervenția sa să nu producă perturbări. Motivele acestei deficiențe nu sunt legate doar de volumul extraordinar al informației, ci, mai ales, de caracterul ei subiectiv, dinamic, în continuă schimbare şi deosebit de greu de obținut în domeniul financiar. Devine, astfel, dureros de evidentă imposibilitatea strângerii întregii informații necesare băncii centrale pentru a acționa în mod coordonat şi faptul că aceasta nu este altceva decât aplicarea, în acest caz, în domeniul financiar, a teoremei imposibilității socialismului.

Cunoaşterea diferitelor componente ale ofertei şi cererii de bani nu va putea fi vreodată acumulată în mod obiectiv. Dimpotrivă, avem de-a face cu o cunoaştere de natură practică, subiectivă, difuză şi dificil de articulat, izvorâtă din actele voliționale subiective ale agenților economici, care sunt în continuă schimbare şi depind, în mare măsură, de însăşi evoluția ofertei monetare. Ştim deja că orice cantitate de bani este optimă, în sensul că, odată ce s-au produs toate efectele sale asupra structurii prețurilor relative, agenții economici pot profita din plin de puterea de cumpărare a propriilor bani, indiferent de volumul lor absolut. Cele care produc grave efecte perturbatoare şi generează malajustarea generalizată sau discoordonarea acțiunilor diferiților agenți economici sunt modificările masei monetare şi ale distribuției sale, realizate prin expansiunea creditului fără acoperire în economisire, sau prin cheltuirea directă a noilor unități monetare în anumite sectoare ale economiei.

Prin urmare, nu este de mirare că sistemul băncii centrale pe care îl supunem acum analizei s-a caracterizat prin generarea celor mai grave procese de discoordonare intertemporală cunoscute în istorie. Astfel, am putut vedea deja cum, ca urmare a politicilor monetare susținute de diferite bănci centrale, în special de cele ale Angliei şi Statelor Unite, cu scopul de a „stabiliza" puterea de cumpărare a unității monetare, s-a

---

de garantare a depozitelor şi cere ca fiecare instituție de credit europeană să se afilieze uneia dintre agențiile create pentru acest scop în fiecare țară. Directiva dispune, de asemenea, ca sistemele de garantare să asigure până la 24.000 de unități monetare europene din fiecare depozit făcut de orice deponent şi ca această sumă să fie revizuită de Comisia Europeană la fiecare cinci ani.

inițiat şi alimentat un proces major de expansiune a creditului şi masei monetare de-a lungul „înflăcăraților" ani douăzeci, care a dus la cea mai gravă depresiune economică a secolului trecut. Ulterior, după cel de-al Doilea Război Mondial, ciclurile economice s-au manifestat recurent, unele dintre ele fiind aproape la fel de grave ca Marea Depresiune: să ne amintim de recesiunea de la sfârşitul anilor şaptezeci şi, în mai mică măsură, de cea de la începutul anilor nouăzeci (ambele din secolul al XX-lea). Acestea s-au întâmplat în ciuda declarațiilor programatice referitoare la necesitatea menținerii unei politici monetare stabile de către statele şi băncile centrale şi în ciuda eforturilor imense care s-au făcut, cu resurse umane, statistice şi materiale, pentru atingerea acestui scop. Totuşi, eşecul nu poate fi mai evident de atât[84].

Băncii centrale, în calitate de agenție de planificare financiară centrală, îi este imposibil să îndeplinească aceeaşi funcție pe care ar îndeplini-o moneda privată într-o piață liberă supusă principiilor de drept. Această imposibilitate se datorează şi simplei existențe a băncii centrale, dincolo de faptul că îi lipseşte informația necesară. Existența sa tinde să întărească efectele perturbatoare şi expansive ale sistemului bancar cu rezervă fracționară şi să producă severe discoordonări intertemporale ale pieței, pe care nici măcar banca centrală nu este în stare să le detecteze înainte de a fi prea târziu. Înşişi apărătorii băncii centrale, precum Charles Goodhart, s-au văzut obligați să accepte că, dincolo de toate eforturile depuse şi în ciuda celor stabilite prin modelele de echilibru pe care le utilizează, în practică, funcționarilor din băncile centrale le este aproape imposibil să adapteze într-un mod adecvat oferta monetară cererii de bani, dat fiind comportamentul schimbător, dificil de anticipat

[84] Eroarea de politică monetară care a contribuit cel mai mult la apariția Marii Depresiuni a fost cea comisă de băncile centrale europene şi de Rezerva Federală americană în anii 1920. Nu este vorba despre eşecul băncii centrale de a reacționa adecvat la diminuarea cu 30% a cantității de bani aflate în circulație, imediat după crahul bursier din 1929, după cum au susținut Stephen Horwitz, iar Milton Friedman şi Anna Schwartz înaintea lui. După cum ştim, criza s-a declanşat deoarece expansiunea anterioară a creditului şi monedei a cauzat perturbarea structurii de producție şi nu pentru că procesul de reversiune corespunzător a fost însoțit de o inevitabilă deflație. Eroarea de interpretare a lui Horwitz şi pledoaria sa pentru argumentele invocate de membrii Şcolii moderne a liberei întreprinderi bancare cu rezervă fracționară apar în articolul său, „Keynes' Special Theory", din *Critical Review: A Journal of Books and Ideas* 3, nr. 3 şi 4, vară-toamnă 1989, p. 411-434, în special p. 425.

şi sezonier al multiplelor variabile cu care lucrează. Este foarte dificil, dacă nu chiar imposibil, de controlat aşa-zisa „bază monetară", sau de manipulat alte mărimi monetare, cum ar fi, de exemplu, stabilirea evoluției indicelui prețurilor sau prestabilirea ratei dobânzii sau a cursului de schimb valutar, fără a genera politici monetare arbitrare sau destabilizatoare. Mai mult, Goodhart recunoaşte că băncile centrale sunt supuse aceloraşi presiuni şi forțe care afectează restul agențiilor birocratice, studiate în cadrul Şcolii opțiunilor publice (Public Choice). Într-adevăr, funcționarii băncilor centrale sunt ființe umane şi sunt supuşi aceloraşi incitative şi restricții ca şi alți funcționari. Din acest motiv, este posibil ca ei să se lase influențați, mai mult sau mai puțin, de către diferite grupuri de interese care sunt afectate de politica monetară a băncii centrale, printre care îi găsim pe politicienii doritori de voturi, bancherii privați, investitorii la bursă şi multe alte grupuri privilegiate. Goodhart conchide:

> „*Există tentația* de a greşi în favoarea laxității financiare. Creşterea ratelor dobânzii este lipsită de popularitate (politică), iar diminuarea lor este populară. Chiar şi în absența servilismului politic, de obicei se va amâna creşterea ratei dobânzii până când se va dispune de mai multe informații despre evoluțiile curente. Politicienii *nu* s-ar percepe, în general, pe ei înşişi jucând electoratului festa inflației surprinzătoare. Pe de altă parte, sugerează ca ridicarea, incomodă din perspectivă electorală, a ratei dobânzii să fie amânată, sau o măsură de diminuare să fie accelerată «în siguranță». Dar, până la urmă, se ajunge la aceeaşi situație. Această manipulare politică a ratelor dobânzii, şi deci a agregatelor monetare, duce la pierderea credibilității politicienilor şi la o atitudine cinică față de retorica lor anti-inflaționistă"[85].

[85] Charles A.E. Goodhart a scris un rezumat fidel al dificultăților insurmontabile de natură teoretică şi practică pe care trebuie să le rezolve banca centrală pentru a-şi îndeplini politica monetară. Vezi articolul său, „What Should Central Banks Do? What Should be their Macroeconomic Objectives and Operations?" din *Economic Journal* nr. 104, noiembrie 1994, p. 1424-1436. Citatul de mai sus se găseşte la p. 1426-1427. Alte lucrări interesante ale lui Goodhart includ: *The Business of Banking 1891-1914*, Weidenfeld and Nicholson, Londra, 1972 şi *The Evolution of Central Banks*. Thomas Mayer a făcut, de asemenea, referire la inevitabilele influențe politice care sunt exercitate asupra deciziilor băncilor centrale, chiar şi în cazul acelor bănci centrale care sunt cel mai puțin dependente de puterea executivă, din perspectivă legislativă. Vezi cartea lui

Recunoaşterea comportamentului dăunător (analizat de Şcoala opțiunilor publice) al funcționarilor băncii centrale şi a influenței „perverse" pe care politicienii şi grupurile de interese o au asupra acestora a dus la consensul asupra opiniei că băncile centrale ar trebui să fie cât se poate de „independente" față de deciziile politice de moment şi că această independență trebuie incorporată în legislație[86]. Aceasta ar constitui un cert pas înainte în reformarea sistemului financiar. Totuşi, chiar dacă retorica independenței băncii centrale se regăseşte în legislație sau chiar în constituție şi chiar dacă se aplică în practică (lucru mai mult decât îndoielnic în majoritatea cazurilor), multe dintre argumentele Şcolii alegerii publice, privitoare la comportamentul funcționarilor băncii centrale, ar rămâne în picioare. Mai mult şi mai important, băncile centrale ar continua să genereze dezajustări intertemporale masive şi sistematice, chiar dacă ar da impresia unei politici monetare „stabile"[87].

În final, este foarte curios cum, în contextul polemicii asupra independenței băncilor centrale, se reproduce întreaga discuție a structurii *incitativelor* celor mai potrivite pentru a motiva funcționarii băncilor centrale să dezvolte cea mai corectă politică monetară. Astfel, în legătură cu „agenția de planificare financiară centrală", s-a ajuns la reluarea sterilelor discuții despre incitative, pe marginea cărora, în anii 1960 şi 1970, teoreticienii economiilor din blocul estic au făcut să curgă râuri de cerneală. De fapt, propunerea ca remunerația funcționarilor băncilor centrale să fie condiționată de atingerea unor obiective predeterminate privind stabilitatea prețurilor este foarte asemănătoare cu mecanismele de stimulare care au fost introduse fără succes pentru ca administratorii întreprinderilor de stat să acționeze mai „eficient". Aceste tentative de reformare a sistemului de incitative au eşuat şi la fel se va întâmpla şi cu dorințele bine intenționate care stau la baza propunerilor actuale privind banca

---

Mayer, *Monetarism and Macroeconomic Policy*, Edward Elgar, Aldershot, U.K., 1990, p. 108-109.

[86] O bună trecere în revistă a diferitelor poziții şi a literaturii recente referitoare la această chestiune a fost elaborată de Antonio Erias Rey şi José Manuel Sánchez Santos în „Independencia de los bancos centrales y política monetaria; una síntesis", *Hacienda Pública Española* nr. 132, 1995, p. 63-79.

[87] Despre efectul pozitiv al independenței băncii centrale asupra sistemului financiar, vezi Geoffrey A. Wood et al., *Central Bank Independence: What is it and What Will it Do for Us?*, Institute for Economic Affairs, Londra, 1993. Vezi şi cartea lui Otmar Issing, *Central Bank Independence and Monetary Stability*, Institute for Economic Affairs, Londra, 1993.

centrală. Vor fi lipsite de succes deoarece ignoră din capul locului faptul că funcționarii din agențiile de stat, fie ele întreprinderi de stat sau bănci centrale, nu pot evada, în activitățile zilnice, din mediul birocratic în care lucrează şi *nici nu pot depăşi situația de ignoranță inerentă în care se află*. După cum a arătat János Kornai în critica adusă intențiilor de a dezvolta un sistem artificial de incitative pentru a eficientiza comportamentul funcționarilor,

> „Poate să fie impusă o schemă artificială de incitative, susținută de recompense şi penalizări. Se poate realiza o schemă care să susțină unele din motivele nedeclarate pe care tocmai le-am menționat. Dar dacă intră în conflict cu ele, s-ar putea ajunge la ezitări şi ambiguitate. Conducătorii organizației vor încerca să îi influențeze pe cei care impun schema de incitative sau vor încerca să încalce regulile… Consecința acestei proceduri nu este o piață simulată cu succes, ci obişnuitul conflict dintre cel care reglementează şi firmele reglementate prin birocrație… Birocrațiile politice sunt pradă conflictelor interne care reflectă diviziunile din societate şi diferitele presiuni venite din partea diferitelor grupuri sociale. Îşi urmăresc propriile interese individuale şi de grup, inclusiv pe cele ale agenției specializate de care aparțin. Puterea creează o tentație irezistibilă de a o folosi. Birocratul trebuie să fie intervenționist pentru că acesta este rolul său în societate; este dictat de această situație."[88]

(b) Sistemul de bănci private ce operează cu rezerve 100% şi este „controlat"de o bancă centrală

În acest sistem, efectele perturbatoare şi discoordonatoare pe care le generează agresiunea sistematică a băncii centrale asupra pieței financiare sunt micşorate, fiind eliminat privilegiul acordat băncilor private pentru a-şi putea desfăşura activitatea cu rezerve fracționare. În acest sens, se garantează faptul că volumul creditelor acordate de către bănci corespunde dorinței reale de economisire a agenților economici, iar astfel se reduc efectele perturbatoare ale expansiunii creditului neacoperite de o creştere prealabilă a economisirii voluntare reale. Totuşi, aceasta nu înseamnă că se elimină complet efectele perturbatoare ale băncii centrale, deoarece, în măsura în care acestea există şi se bazează pe exercitarea sistematică a coerciției (dând dispoziții cu caracter de reglementare şi

[88] János Kornai, „The Hungarian Reform Process", *Journal of Economic Literature* 24, nr. 4, decembrie 1986, p. 1726-1727.

impunând o politică monetară prestabilită), vor fi afectate negativ procesele de coordonare socială.

În acest caz, perturbarea cea mai importantă este mai degrabă de natură *intratemporală* decât intertemporală[89], deoarece banii nou creați de către banca centrală şi injectați în sistemul economic vor tinde să afecteze „orizontal" structura prețurilor relative. Cu alte cuvinte, vor tinde să genereze o structură a producției care, în secțiune orizontală, nu va fi în mod necesar adecvată dorințelor consumatorilor pe termen mediu şi lung, cauzând astfel o proastă alocare a resurselor şi necesitatea reversiunii efectelor pe care noile intrări de bani le-au avut asupra sistemului economic[90].

Mai mult, cu toate că nu ne putem referi la nici o situație reală în care banca centrală să fi supervizat un sistem de bănci private care operează cu rata rezervelor de 100%, un asemenea sistem ar fi supus influențelor politice şi presiunilor de lobby studiate de Şcoala opțiunilor publice. Ar fi naiv să credem că o bancă centrală înzestrată cu puterea de a emite bani,

---

[89] Cu toate acestea, nu putem exclude pe de-a-ntregul posibilitatea distorsiunilor intertemporale în acest caz. Chiar dacă băncile sunt obligate să opereze cu o rată a rezervelor de 100%, perturbările intertemporale vor apărea inevitabil dacă banca centrală injectează noii bani în sistemul economic prin intermediul achizițiilor masive pe piața deschisă, care afectează direct piața titlurilor de valoare, ratele rentabilității şi, deci, indirect, rata dobânzii pe piața creditului.

[90] F.A. Hayek a arătat că şomajul rezultă adesea din existența discrepanțelor intratemporale dintre distribuția cererii pentru diferite bunuri şi servicii de consum şi alocarea mâinii de lucru şi a altor resurse productive necesare pentru producerea bunurilor. Crearea acestor noi bani de către banca centrală şi injectarea lor în diferite puncte ale sistemului economic tind să producă şi să agraveze perturbarea calitativă rezultată. Acest argument, ilustrat şi intensificat în cazul activității bancare cu rezerve fracționare în măsura în care combină perturbările intratemporale cu discoordonări *intertemporale* mult mai grave, îşi păstrează importanța şi în cazul unui sistem în care banca centrală dirijează activitatea bancară cu respectarea cerinței ca rata rezervelor să fie de 100%. În acest caz, orice creştere a masei monetare cauzată de banca centrală pentru atingerea obiectivelor sale de politică monetară ar distorsiona întotdeauna pe orizontală structura producției, sau intratemporal, cu excepția cazului (de neconceput în realitate) în care banii nou creați ar fi distribuiți în mod egal între toți agenții economici. În acest caz, creşterea cantității de monedă aflată în circulație nu ar avea decât efectul de a creşte proporțional prețurile tuturor bunurilor, serviciilor şi factorilor de producție, lăsând neschimbate condițiile reale inițiale care au fost invocate pentru justificarea creşterii masei monetare.

chiar şi în cazul în care dirijează un sistem care operează cu rata rezervelor de 100%, ar putea sau ar vrea să dezvolte o politică monetară stabilă, fără perturbări. Puterea de a emite bani tentează într-o aşa de mare măsură, încât statele şi grupurile de interese speciale nu ar fi capabile să îi reziste. Prin urmare, chiar dacă banca centrală nu îşi amplifică erorile printr-un sistem bancar cu rezerve fracționare, ar fi, totuşi, supusă riscului constant de a ceda presiunilor venite din partea politicienilor şi lobbyştilor dornici de a specula puterea băncii centrale pentru a atinge scopurile politice considerate a fi cele mai convenabile în fiecare circumstanță istorică.

Pe scurt, trebuie să recunoaştem că, în cadrul modelului pe care îl studiem în acest paragraf, datorită absenței activității bancare cu rezerve fracționare, sunt absente şi o mare parte din efectele de perturbare intertemporală pe care le generează ciclurile economice. Totuşi, există multiple posibilități de discoordonare intratemporală, datorate injectării de noi unități monetare, create de banca centrală, în sistemul economic, indiferent de metoda specifică folosită pentru injectarea acestor noi bani în societate (finanțarea cheltuielilor publice etc.). În plus, efectele analizate de Şcoala alegerii publice vor juca un rol important în aceste dezajustări intratemporale. Într-adevăr, este aproape inevitabil ca puterea băncii centrale de a emite bani să fie exploatată politic de către diferite grupuri sociale, economice şi politice şi, astfel, să apară distorsiunile structurii de producție. Cu toate că politica monetară ar fi, cu siguranță, mai predictibilă şi mai puțin perturbatoare în condițiile unei rate a rezervelor de 100% la băncile private, teoreticienii care apără menținerea băncii centrale în aceste circumstanțe dau dovadă de naivitate când consideră că statul şi diferitele grupuri sociale ar putea şi ar vrea să dezvolte o politică monetară stabilă şi, pe cât posibil, „neutră". Simpla existență a băncii centrale, în aceste condiții, ar acționa asemenea unui magnet pentru tot felul de influențe politice perverse[91].

(c) Sistemul liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare

Al treilea şi ultimul sistem pe care îl vom analiza prin prisma teoriei imposibilității socialismului este libera întreprindere bancară (*i.e.*, lipsită de bancă centrală) înzestrată cu privilegiul de a opera cu rezerve

[91] Principalii susținători ai unui sistem bancar privat cu o rată a rezervelor de 100% controlat de o bancă centrală au fost membrii Şcolii de la Chicago din anii treizeci şi, în prezent, laureatul Premiului Nobel în economie, Maurice Allais. În capitolul următor vom analiza în amănunt conținutul propunerilor sale.

fracționare. Teoria imposibilității socialismului explică, de asemenea, că acordarea de privilegii care permit unor anumite grupuri sociale să încalce principiile tradiționale de drept are aceleaşi efecte de discoordonare generalizată pe care le produce şi socialismul, definit ca orice sistem de agresiune instituțională şi sistematică a liberei exercitări a funcției antreprenoriale. Am dedicat o porțiune semnificativă a acestei cărți (capitolele IV–VII) examinării modului în care încălcarea principiilor legale tradiționale privitoare la contractul de depozit al banilor dă naştere posibilității ca băncile să crească baza de creditare de care dispun, fără ca la nivel social să fi avut loc creşterea corespunzătoare a economisirii voluntare, ceea ce duce la o discoordonare între comportamentul celor care economisesc şi al celor care investesc, iar aceasta va duce inevitabil la o reversiune sub formă de criză bancară şi recesiune economică.

Principala nuanțare care trebuie făcută cu privire la sistemul liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare, fără bancă centrală, este aceea că procesele spontane ale pieței, care inversează efectele perturbatoare ale expansiunii creditului, tind să se declanşeze mai rapid decât în cazul existenței unei bănci centrale, motiv pentru care abuzurile şi distorsionările nu pot merge atât de departe pe cât o fac, de obicei, când există un împrumutător ultim care orchestrează întreg procesul de expansiune.

Astfel, se poate considera că într-un sistem de liberă întreprindere bancară tentativele izolate de expansiune a creditului bancar ar fi oprite relativ rapid şi spontan prin vigilența clienților exercitată asupra operațiunilor băncii şi solvabilității ei, prin reevaluarea constantă a încrederii față de bănci şi, mai mult decât orice, prin efectul compensărilor interbancare. Mai concret, acele bănci care se decid separat să se angajeze în expansiunea creditului într-un ritm mai rapid decât media sistemului, sau emit bancnote într-un ritm superior celui practicat de majoritatea celorlalte bănci, vor vedea cum, prin mecanismele de lichidare şi compensare interbancară, volumul rezervelor de care dispun se va diminua rapid şi vor fi obligate să întrerupă procesul de expansiune accelerată, pentru a nu ajunge în incapacitate de plată şi, eventual, la faliment[92].

Cu toate acestea, chiar dacă această reacție a pieței tinde să țină sub control abuzurile şi inițiativele răzlețe de expansiune ale anumitor bănci, nu poate fi nici un dubiu asupra faptului că procesul funcționează doar *a*

[92] Exact acesta este procesul la care a făcut Parnell referire pentru prima dată în 1826 şi pe care Ludwig von Mises l-a dezvoltat în *Human Action*: „Limitarea emisiunii de mijloace fiduciare", capitolul 17, secțiunea 12, p. 434-448

posteriori şi nu poate preveni emiterea de mijloace fiduciare noi. După cum am văzut în capitolul II, apariţia activităţii bancare cu rezerve fracţionare (care, la începuturi, nu a fost acompaniată de o bancă centrală) a însemnat iniţierea unei creşteri substanţiale şi susţinute a mijloacelor fiduciare, mai întâi sub forma depozitelor şi împrumuturilor neacoperite de economisire, iar mai apoi în bancnote neacoperite de metal preţios. Procesul acesta a perturbat în continuu structura producţiei şi a generat cicluri de avânt şi recesiune succesive, care au fost constatate istoric şi studiate cel puţin începând cu crizele bancare şi economice din Florenţa secolului al XIV-lea şi în multe alte circumstanţe istorice în care băncile private au activat cu rezerve fracţionare şi în absenţa unei bănci centrale. Aşa cum indică teoria liberei întreprinderi bancare, marea majoritate a acestor bănci au sfârşit în faliment, însă acest lucru s-a întâmplat abia după o perioadă mai mică sau mai mare în care au emis mijloace fiduciare care şi-au făcut, de fiecare dată, efectele negative asupra economiei reale, generând crize bancare şi recesiuni economice[93].

Pe de altă parte, libera întreprindere bancară cu rezerve fracţionare nu numai că nu este capabilă să evite expansiunea creditului şi apariţia ciclurilor, ci, mai mult, tentează băncile să practice expansiunea generalizată a creditului şi să se lase toate, în mai mică sau mai mare măsură, duse de valul de optimism al acordării de împrumuturi şi creării de depozite[94]. Este binecunoscut faptul că, atunci când nu sunt definite corespunzător drepturile de proprietate – iar acesta este şi cazul activi-

[93] Charles A.E. Goodhart afirmă: „Au fost o mulţime de crize bancare şi panici înainte de a se institui băncile centrale" şi citează cartea lui O.B.W. Sprague, *History of Crises and the National Banking System*, publicată iniţial în 1910 şi retipărită la New Jersey de Augustus M. Kelley în 1977. Vezi Charles A.E. Goodhart, „What Should Central Banks Do? What Should be their Macroeconomic Objectives and Operations?", p. 1435. Vezi, de acelaşi autor, şi „The Free Banking Challenge to Central Banks", publicat în *Critical Review* 8, nr. 3, vară 1994, p. 411-425. O colecţie a celor mai importante lucrări ale lui Charles A.E. Goodhart a fost publicată cu titlul *The Central Bank and the Financial System*, MIT Press, Cambridge, Mass., 1995.

[94] Referitor la optimismul şi „inflaţionismul pasiv" care iau naştere din reticenţa bancherilor de a renunţa din timp la expansiunea artificială, vezi Mises, *Human Action,* p. 572-573. Mai mult, Mises arată că beneficiile obţinute din acest privilegiu tind să dispară (în domeniul bancar aceasta se datorează creşterii numărului de filiale, a cheltuielilor etc.) şi astfel dau naştere cererii pentru şi mai multe doze de inflaţie (*ibid*., p. 749).

tăţii bancare cu rezerve fracţionare, care implică prin definiţie încălcarea principiilor tradiţionale ale drepturilor de proprietate ale deponenţilor –, tinde să apară un efect de „tragedie a comunelor”[95]. În virtutea acestui efect, un bancher ce practică expansiunea creditului obţine (dacă nu dă faliment) profituri substanţial mai mari, în timp ce costurile irresponsabilei sale acţiuni sunt distribuite în mod vag către restul agenţilor economici. Acesta este motivul pentru care bancherii sunt expuşi unei tentaţii aproape irezistibile de a iniţia primii expansiunea, în special dacă anticipează că ceilalţi bancheri le vor urma exemplul într-o mai mare sau mai mică măsură, ceea ce se întâmplă adesea[96].

---

[95] Expresia „tragedia comunelor” a fost introdusă în articolul lui Garret Hardin, „The Tragedy of the Commons”, *Science,* 1968; retipărit la p. 16-30 în *Managing the Commons,* Garret Hardin şi John Baden, ed., Freeman, San Francisco, 1970. Totuşi, procesul fusese descris pe de-a-ntregul, cu 28 de ani înainte, de Ludwig von Mises, în „Die Grenzen des Sondereigentums und das Problem der external costs und external economies”, secţiunea a 6-a a capitolului 10 din partea a 4-a a cărţii *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens*, Editions Union, Geneva, 1940; Philosophia Verlag, München, 1980, p. 599-605.

[96] Selgin şi White au criticat faptul că am aplicat teoria „tragediei comunelor” la cazul liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracţionare. Ei argumentează că în acest caz avem de a face cu o externalitate pecuniară (*i.e.*, derivată din sistemul preţurilor) care este complet străină de externalitatea tehnologică pe care se bazează „tragedia comunelor”. Vezi George A. Selgin şi Lawrence H. White, „In Defense of Fiduciary Media, or We are *Not* (Devo)lutionists, We are Misesians!”, *Review of Austrian Economics* 9, nr. 2, 1996, p. 92-93, nota 12. Cu toate acestea, Selgin şi White nu par să înţeleagă că emiterea de mijloace fiduciare nu este un fenomen spontan al funcţionării, în condiţii legale, a pieţei libere, ci rezultatul încălcării principiilor tradiţionale ale dreptului de proprietate implicat în contractul de depozitare a banilor în bancă. Pe de altă parte, Hoppe, Hülsmann şi Block au afirmat următoarele în favoarea noastră:

> „Prin punerea laolaltă a banilor şi a substitutelor monetare sub denumirea comună de «bani», ca şi cum ar fi acelaşi lucru, Selgin şi White nu reuşesc să priceapă că emiterea mijloacelor fiduciare – sporirea titlurilor de proprietate – nu este acelaşi lucru cu o ofertă mai mare de proprietate şi că schimbările preţurilor relative declanşate de emiterea mijloacelor fiduciare sunt o problemă de «externalitate» complet diferită de schimbările preţurilor efectuate printr-o creştere a ofertei de proprietate. Cu această distincţie fundamentală dintre proprietate şi titlu de proprietate clarificată, analogia lui de Soto dintre sistemul rezervelor fracţionare şi tragedia comunelor capătă un înţeles perfect.”
> (Hans-Hermann Hoppe, Jörg Guido Hülsmann şi Walter Block, „Against Fiduciary Media”, *The Quarterly Journal of Austrian Economics* vol. 1, nr. 1,

Singura diferență față de procesul tradițional descris de Hardin în explicația pe care a dat-o „tragediei comunelor", în care sunt remarcate efectele definirii incorecte a drepturilor de proprietate asupra mediului înconjurător, este faptul că în cazul liberei întreprinderi bancare bazate pe rezerve fracționare există un mecanism spontan, al compensărilor interbancare, care tinde să limiteze posibilitatea ca inițiativele izolate de expansiune să fie încununate de succes. Prin urmare, situația băncilor în cadrul acestui sistem poate fi rezumată analitic în Tabelul VIII-2.

Tabelul VIII-2

		Banca A	
		Fără expansiune	*Cu expansiune*
Banca B	*Fără expansiune*	Supraviețuirea ambelor bănci (profituri reduse)	Falimentul băncii A Supraviețiurea băncii B
	Cu expansiune	Falimentul băncii B Supraviețuirea băncii A	Profituri mari pentru ambele bănci

În acest tabel se presupune că există două bănci, A şi B, fiecare având libertatea să inițieze o politică de expansiune a creditului sau să se abțină de la o asemenea politică. În cazul în care ambele bănci inițiază simultan expansiunea creditului (presupunând că nu există alte bănci) vor avea profiturile mari, similare, care derivă din capacitatea de a emite unități monetare noi şi alte mijloace fiduciare. Dacă oricare dintre ele recurge singură la expansiunea creditului, viabilitatea şi solvabilitatea sa vor fi puse în pericol prin mecanismul compensărilor interbancare, care ar duce la transferul rapid al rezervelor către cealaltă bancă şi, dacă nu îşi întrerupe la timp politica de expansiune, la faliment. Ultima opțiune este aceea ca niciuna dintre bănci să nu recurgă la expansiune, ci să ducă o politică a prudenței în acordarea creditelor, caz în care este garantată

1998, p. 23, nota 6. [tradus în limba română de Bogdan Glăvan, „Împotriva mijloacelor fiduciare", http://misesromania.org/250/ – n.t.])

În plus, Mises accentuează faptul că efectul economic principal al costurilor externe negative consistă în complicarea calculului economic şi discoordonarea societății, fenomene care sunt abundente în cazul expansiunii creditului rezultate din activitatea bancară cu rezervă fracționară. Vezi Mises, *Human Action*, p. 655 şi urm.; şi Philipp Bagus, „La tragedia de los bienes comunales y la escuela austriaca: Hardin, Hoppe, Huerta de Soto, y Mises", *Procesos de Mercado* 1, nr. 2, 2004, p. 125-129.

supraviețuirea ambelor bănci, chiar dacă profiturile lor vor fi destul de modeste. *În aceste condiții, cele două bănci vor fi foarte tentate să ajungă la o înțelegere, pentru a evita consecințele negative ale acțiunilor independente, şi să inițieze o politică solidară de expansiune a creditului, care le va proteja pe amândouă în fața insolvenței şi le va garanta profituri substanțiale*[97].

Analiza de mai sus poate fi generalizată şi aplicată în cazul unui grup numeros de bănci cuprinse într-un sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracționare. Astfel, putem vedea că, în aceste condiții, cu toate că mecanismul de compensare interbancară este activ şi funcționează în cazul limitării inițiativelor *singulare* de expansiune, acelaşi mecanism spontan este cel care stimulează stabilirea, explicită sau implicită, de acorduri între majoritatea băncilor pentru a iniția conjugat

[97] Tabelul VIII-2 nu include „ponderi" sau valori şi este folosit de obicei pentru a ilustra atât jocurile cooperative, cât şi „dileme ale prizonierului" (cazul unei bănci prudent-cinstite care refuză să coopereze sau al unei bănci irresponsabile care vrea să lanseze prima procesul de expansiune). Raționamentul pe care îl folosim în aplicarea „tragediei comunelor" la cazul liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare este paralel cu argumentul pe care l-a folosit pentru prima dată Longfield, cu toate că Longfield încearcă, fără prea multe justificări, să îl aplice şi expansiunii singulare întreprinse de anumite bănci, care, în analiza noastră, sunt limitate de mecanismul de compensare interbancară, lucru pe care Longfield nu îl recunoaşte. Principiul tragediei comunelor explică, în domeniul bancar, şi forțele care împing băncile unui sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracționare să fuzioneze şi să ceară instituirea unei bănci centrale, cu scopul ultim de a stabili politici generale comune de expansiune a creditului. Am prezentat pentru prima dată acest proces tipic de „tragedie a comunelor", aplicat în acest context, la reuniunea regională a Societății Mont-Pèlerin, ținută la Rio de Janeiro, între 5 şi 8 septembrie 1993. La această reuniune, Anna J. Schwartz a remarcat, de asemenea, că apărătorii moderni ai sistemului bancar cu rezervă fracționară nu ajung să înțeleagă că mecanismul de compensare interbancară propus de ei nu acționează asemenea unei frâne asupra expansiunii creditului dacă toate băncile, în mai mică sau mai mare măsură, se decid să se angajeze simultan în expansiunea creditului. Vezi articolul său, „The Theory of Free Banking", prezentat la reuniunea amintită, în special p. 5. În orice caz, procesul de expansiune este evident înrădăcinat într-un *privilegiu* potrivnic dreptului de proprietate, care permite fiecărei bănci să internalizeze profiturile provenite din expansiunea creditului, în timp ce costurile sunt distribuite difuz întregului sistem economic. Mai mult, dacă majoritatea bancherilor acceptă, mai mult sau mai puțin explicit, să adere „cu optimism" la practica fabricării şi acordării de credite, mecanismul de compensare interbancară încetează să reprezinte un mijloc eficient de limitare a abuzurilor.

procesul de expansiune a creditului. Această situație explică, într-un sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracționare, şi tendința băncilor de a fuziona, de a încheia acorduri explicite sau implicite şi, în ultimă instanță, de a institui o bancă centrală. Aceasta apare ca rezultat al cererilor înaintate chiar de bancherii privați, care doresc *instituționalizarea* caracterului mutual al expansiunii creditului, prin intermediul unei agenții publice care să o *organizeze şi dirijeze*, evitând astfel riscul ca acțiunile „nesolidare" ale unui grup semnificativ de bănci relativ mai prudente să pericliteze solvabilitatea celorlalte (mai „dornice" să ofere împrumuturi).

Aşadar, analiza noastră ne permite să tragem următoarele concluzii: (1) sistemul de compensare interbancară nu este suficient pentru limitarea expansiunii creditului în cazul liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare dacă majoritatea băncilor practică simultan expansiunea creditului fără să existe o creştere prealabilă a economisirii voluntare; (2) însuşi sistemul bancar cu rezerve fracționare stimulează băncile să cadă de acord asupra inițierii politicilor de expansiune, într-o manieră generalizată şi coordonată, şi (3) băncile din sistem au un puternic interes în a cere şi obține instituirea unei bănci centrale care să generalizeze şi dirijeze expansiunea creditului pentru toate băncile şi să garanteze crearea lichidității necesare în perioadele „tulburi" care, aşa cum bancherii ştiu din experiență, reapar inevitabil[98].

Acordarea unui privilegiu băncilor pentru ca acestea să poată folosi o parte semnificativă a banilor care au fost depozitați la vedere, *i.e.*, pentru a-şi exercita activitatea cu rezerve fracționare, are unele efecte

[98] Din toate aceste motive, nu pot fi de acord cu bunul meu prieten, Pascal Salin, când conchide că „problema este monopolul monetar (al băncii centrale), nu rezervele fracționare". Vezi articolul său, „In Defense of Fractional Monetary Reserves". Chiar şi cei mai înfocați susținători ai liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare au recunoscut că mecanismul de compensare interbancară care ar apărea într-un sistem de liberă întreprindere bancară nu ar fi capabil să limiteze o expansiune răspândită a creditului. De exemplu, vezi articolul lui George Selgin, „Free Banking and Monetary Control", din *Economic Journal* 104, nr. 427, noiembrie 1994, p. 1449-1459, în special p. 1455. Selgin trece cu vederea faptul că sistemul bancar cu rezerve fracționare pe care îl propune ar crea o tendință irezistibilă, nu doar către fuziuni, asocieri şi acorduri bancare, ci, iar acest lucru este şi mai important, şi către instituirea unei bănci centrale, menite să dirijeze expansiunile conjugate ale creditului, fără ca solvabilitatea separată a băncilor să fie afectată, şi să garanteze lichiditatea necesară, în calitate de împrumutător ultim capabil să sprijine orice bancă în momente de penurie financiară.

perturbatoare foarte importante asupra economiei, asemănătoare celor produse de concesiunea de privilegii către alte grupuri sociale în alte contexte (sindicatele pe piața muncii etc.). În cazul particular de care ne ocupăm acum, sistemul bancar cu rezerve fracționare produce distorsiuni ale structurii producției şi o discoordonare intertemporală generalizată a economiei, care, în ultimă instanță, se transformă în mod spontan în criză şi recesiune economică. Cu toate că există procese autonome de reversiune care tind să stopeze abuzurile relativ mai devreme decât în cazul unui sistem cu rezerve fracționare, controlat şi dirijat de o bancă centrală, efectul cel mai dăunător al sistemului liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare este crearea unui incitativ foarte puternic pentru ca băncile să cadă de acord asupra expansiunii creditului şi, mai grav, să ceară cu insistență autorităților crearea unei bănci centrale care să le sprijine în vremurile de restrişte şi să organizeze şi dirijeze expansiunea conjugată şi generalizată a creditului.

Concluzie: falimentul legislației bancare

Procesul social de piață este posibil mulțumită unui corp de norme consuetudinare care provin, la rândul lor, din acest proces. Aceste norme sunt constituite din modelele de comportament care sunt integrate în dreptul contractual privat şi dreptul penal. Nu au fost proiectate deliberat de nimeni, ci sunt instituții evolutive care apar ca rezultat al informației practice încorporate în ele de către un număr foarte mare de persoane şi de-a lungul unei perioade foarte lungi. Dreptul, în sens material sau substanțial, cuprinde, aşadar, o serie de *norme sau legi generale* (*i.e.*, aplicabile tuturor în mod egal) şi *abstracte* (deoarece se limitează la a stabili doar un cadru larg de acțiune pentru indivizi, fără să caute un rezultat concret al procesului social). În contrast cu această concepție, a dreptului în sens material, trebuie să distingem conceptul de *legislație*, definit ca mulțime a ordinelor şi decretelor coercitive, cu caracter de reglementare şi *ad-hoc*, rezultatul acordării de privilegii contrare dreptului şi reprezentând agresiunea instituțională şi sistematică cu care statul încearcă să pună stăpânire pe procesele de interacțiune umană[99]. Legislația, înțeleasă astfel, implică abandonarea conceptului tradițional de lege, pe care tocmai l-am descris, şi substituirea sa cu un „drept ilegitim" alcătuit dintr-un conglomerat de ordine, reglementări şi decrete administrative, în care se

[99] Hayek, *The Constitution of Liberty* şi *Law, Legislation and Liberty*. Vezi şi Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, cap. 3.

precizează care trebuie să fie conținutul concret al comportamentului agentului economic supus reglementărilor. Astfel, în măsura în care acordarea de privilegii şi coerciția instituțională se extind şi se dezvoltă, legile, în sens tradițional, încetează să mai acționeze ca norme de referință pentru comportamentul individual, iar rolul lor este luat de ordinele şi decretele coercitive care sunt emise de agenția de reglementare, în cazul nostru banca centrală. În acest fel, legea îşi pierde treptat mediul de referință practică, iar agenții economici care îşi pierd reperele constituite de dreptul în sens material ajung, fără să îşi dea seama, să îşi modifice personalitatea şi să renunțe la obiceiul de a se adapta unor norme generale cu caracter abstract. În aceste condiții, cum „ocolirea" regulilor este, în multe cazuri, o chestiune de supraviețuire, iar, în altele, o manifestare a succesului unei funcții antreprenoriale corupte sau perverse, încălcarea normelor trece, din punct de vedere general, drept o manifestare demnă de admirat a ingeniozității umane, şi nu drept o nerespectare a unui sistem de norme, cu consecințe grave asupra vieții sociale.

Considerațiile precedente sunt deplin aplicabile legislației bancare. Într-adevăr, instituirea unui sistem bancar cu rezerve fracționare, care s-a generalizat în toate țările cu economie de piață, implică, înainte de toate, aşa cum am putut vedea în primele trei capitole ale acestei cărți, încălcarea unui principiu legal fundamental privitor la contractul de depozitare a banilor la bancă şi acordarea unui *ius privilegii* unor anumiți agenți economici, băncile private. Acest privilegiu permite băncilor să nesocotească asemenea principii şi să dispună pentru propriul profit de majoritatea banilor pe care oamenii îi depun la vedere. Legislația bancară este construită, în primul rând, pe abandonul principiilor legale tradiționale privitoare la contractul de depozitare a banilor la vedere, care constituie miezul activității bancare moderne.

Mai mult, legislația bancară este alcătuită dintr-o încâlceală de ordine şi decrete administrative, emise de banca centrală cu scopul de a reglementa în toate detaliile activitatea concretă a băncilor private. Această încâlceală nu numai că nu a fost capabilă să evite apariția recurentă a crizelor bancare, ci (iar aceasta este mult mai grav) a alimentat şi agravat apariția ciclică a etapelor de creştere vertiginoasă artificială şi a recesiunilor economice profunde, care au afectat cu regularitate economiile occidentale producând pierderi economice şi umane imense. Astfel, se observă cum

> „de fiecare dată când apare o nouă criză se promulgă de urgență o legislație cu totul nouă sau o serie de amendamente celei vechi, în ideea naivă că legile vechi erau insuficiente şi că cea nouă, mai deta-

> liată şi comprehensivă, ar putea preveni viitoarele crize. Prin aceasta, statul şi banca centrală îşi justifică neputinţa de a preveni criza, care, însă, îşi va face iar apariţia, astfel încât noile norme nu durează decât până la următoarea criză bancară şi recesiune economică"[100].

Putem trage concluzia că legislaţia bancară va fi sortită eşecului până în momentul când va fi abolită întru totul şi înlocuită cu nişte articole simple şi rezonabile incluse în codurile comercial şi penal, in care să se stabilească validitatea contractului de depozitare a banilor în bancă în funcţie de respectarea principiilor legale tradiţionale (rata rezervelor de 100%) şi interzicerea tuturor contractelor care, prin încălcarea legii, maschează exercitarea activităţii bancare cu rezerve fracţionare. Cu alte cuvinte, după cum susţine Mises, trebuie substituită actuala junglă legislativă bancară de tip administrativ, care nu a reuşit să îşi atingă scopurile, cu includerea unor articole clare şi rezonabile în codul comercial şi cel penal[101].

În acest context, trebuie să remarcăm că teoreticienii moderni care susţin libera întreprindere bancară cu rezerve fracţionare consideră, în mod greşit şi datorită, printre altele, lipsei pregătirii juridice, că impunerea unei rate a rezervelor de 100% ar fi o restricţie de tip *administrativ* a libertăţii individuale. Totuşi, cunoaştem, ca rezultat al analizei din primele

---

[100] Vezi p. 2 a articolului elevei noastre Elena Sousmatzian Ventura, „¿Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancarias?" Elena Sousmatzian citează următoarea descriere a ciclului criză-legislaţie (oferită de Tomás-Ramón Fernández):

> „Reglementarea bancară s-a dezvoltat dintotdeauna ca răspuns la crize. Când au apărut crizele, legislaţia existentă a fost întotdeauna considerată ca fiind neadecvată şi lipsită de răspunsurile şi soluţiile necesare. Astfel, a fost necesar să apară, de urgenţă, soluţii care, în ciuda contextului «inventării» lor, la sfârşitul fiecărei crize au fost încorporate într-un nou cadru legal, care a rezistat doar până la următorul şoc, când s-a iniţiat un ciclu similar." (Tomás-Ramón Fernández, *Comentarios a la ley de disciplina de intervención de las entidades de crédito*, Serie de Estudios de la Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social, Madrid, 1989, p. 9)

Elena Sousmatzian redă astfel această chestiune: în cazul în care crizele bancare pot fi evitate, intervenţia statului s-a dovedit incapabilă să le evite; apoi, dacă sunt inevitabile, atunci intervenţia statului în acest domeniu este de prisos. Ambele afirmaţii sunt adevărate în sensul că, după cum ştim, activitatea bancară cu rezerve fracţionare face ca apariţia crizelor să fie inevitabilă, indiferent de legislaţia bancară pe care statele insistă să o fabrice şi care, de multe ori, în loc să amelioreze problemele legate de ciclu, le agravează.

[101] Mises, *Human Action*, p. 443.

trei capitole ale acestei cărți, că nu poate fi ceva mai rupt de realitate decât această idee. Aceşti teoreticieni nu înțeleg că preceptul în discuție, departe de a presupune o coerciție sistematică de tip administrativ, impusă de stat, nu este decât simpla aplicare, în domeniul bancar, a unui principiu tradițional al *dreptului de proprietate*. Cu alte cuvinte, nu îşi dau seama că activității bancare libere cu rezerve fracționare îi este aplicabilă faimoasa expresie anonimă a unui american, reprodusă de Tooke astfel: „libertatea bancară înseamnă libertatea escrocheriei"[102]. Mai mult, dacă un sistem de liberă întreprindere bancară trebuie, în ultimă instanță, să fie susținut în calitate de „rău mai mic" în comparație cu sistemul băncii centrale, acest lucru trebuie făcut nu ca o cale spre exploatarea posibilităților lucrative ce derivă din expansiunea creditului, ci ca un mijloc *indirect* de atingere a idealului libertății bancare supuse principiilor legale, *i.e.*, exercitarea activității bancare cu o rată a rezervelor de 100%. Pe de altă parte, acest ideal trebuie urmărit *în mod direct* cu toate mijloacele juridice disponibile, în fiecare circumstanță istorică, într-un stat de drept.

4.

O analiză critică a Şcolii moderne a liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare

Ultimii douăzeci de ani au fost martorii unui reviriment al vechilor doctrine economice ale Şcolii bancare. Susținătorii acestor doctrine afirmă că

[102] Mai exact, Tooke a afirmat următoarele:

> „În ceea ce priveşte liberul schimb în domeniul bancar, în sensul în care este câteodată susținut, sunt de acord cu un autor dintr-un ziar american, care observă că liberul schimb în domeniul bancar este totuna cu libertatea de a escroca. Asemenea propuneri nu au câtuşi de puțin de a face cu propunerile de libertate a concurenței în producerea de bunuri. Avem de a face cu o chestiune ce trebuie legiferată de Stat şi care cade în sarcina poliției."
> (Thomas Tooke, *A History of Prices* 3 vol., Longman, Londra, 1840, vol. 3, p. 206)

Suntem de acord cu Tooke când afirmă că, dacă libera întreprindere bancară înseamnă libertatea de a opera cu rezerve fracționare, atunci principiile legale esențiale sunt încălcate şi, dacă se consideră că este necesar ca statul să aibă vreo funcție, atunci aceasta ar trebui să fie urmărirea respectării şi prevenirea încălcării acestor principii. Acesta, şi nu altul, pare să fie sensul în care Ludwig von Mises a preluat de la Tooke faimosul citat în a sa *Human Action* (p. 666).

libera întreprindere bancară cu rezerve fracționare nu numai că ar duce la mai puține perturbări şi crize bancare, ci, mai mult, ar tinde să elimine aceste probleme cu totul. Dat fiind faptul că aceşti teoreticieni îşi fundamentează raționamentele pe diverse variante, mai mult sau mai puțin sofisticate, ale vechilor argumente ale Şcolii bancare, îi vom grupa sub denumirea de „Şcoala neobancară" sau „Şcoala modernă a liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare." Această şcoală este alcătuită dintr-o coaliție curioasă de teoreticieni[103], în care îi putem remarca pe membrii Şcolii austriece care au trecut cu vederea o parte din învățăturile elaborate de Mises şi Hayek despre monedă şi teoria capitalului şi a ciclurilor economice, precum White[104], Selgin[105] şi, mai recent, Horwitz[106];

---

[103] După cum a remarcat David Laidler, interesul recent manifestat pentru libera întreprindere bancară şi dezvoltarea Şcolii neobancare pornesc de la cartea lui Friedrich A. Hayek despre denaționalizarea banilor (F.A. Hayek, *Denationalization of Money: The Argument Refined*, ed. a 2-a, Institute of Economic Affairs, Londra, 1978). Anterior lui Hayek, Benjamin Klein a făcut o propunere similară în articolul său, „The Competitive Supply of Money", publicat în *Journal of Money, Credit and Banking* 6, noiembrie 1974, p. 423-53. Referința lui Laidler la cei doi autori se poate găsi în micul dar sugestivul său articol despre teoria bancară, intitulat „Free Banking Theory", aflat în *The New Palgrave: A Dictionary of Money and Finance*, Macmillan Press, Londra şi New York, 1992, vol. 2, p. 196-197. Conform lui Oskari Juurikkala, prezenta dezbatere dintre diferiții susținători ai liberei întreprinderi bancare (cei pentru păstrarea unei rate a rezervelor de 100% şi cei pentru rezerve fracționare) reproduce fidel polemica din Franța secolului al XIX-lea, dintre Victor Modeste (şi Henry Cernuschi) şi J. Gustave Courcelle-Seneuil. Vezi articolul său, „The 1866 False-Money Debate in the *Journal des Economistes*: Déjà Vu for Austrians?".

[104] Lawrence H. White, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845*, Cambridge University Press, Londra şi New York, 1984; *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money*, New York University Press, New York, 1989; de asemenea, articolele scrise împreună cu George A. Selgin: „How Would the Invisible Hand Handle Money?", *Journal of Economic Literature* 32, nr. 4, decembrie 1994, p. 1718-1749, şi, mai recent, „In Defense of Fiduciary Media – or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!", *Review of Austrian Economics* 9, nr. 2, 1996, p. 83-107. În sfârşit, Lawrence H. White a compilat cele mai importante scrieri ale Şcolii neobancare în următoarea lucrare: *Free Banking*, vol. 1: *19th Century Thought*; vol. 2: *History;* vol. 3: *Modern Theory and Policy*, Edward Elgar, Aldershot, U.K., 1993.

[105] George A. Selgin, „The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking", publicat în *Journal of Institutional and Theoretical Economics* 143, 1987, p. 435-456, şi republicat în *Free Banking*, vol. 3: *Modern Theory and Policy*,

pe membrii şcolii subiectiviste engleze, precum Dowd[107]; şi, în cele din urmă, pe teoreticienii proveniți dintre monetarişti, precum Glasner[108], Yeager[109] şi Timberlake[110]. Milton Friedman[111] însuşi, chiar dacă nu poate fi trecut în rândul acestei noi şcoli, a înclinat treptat către ea, în special datorită eşecului în a convinge bancherii centrali să pună în aplicare faimoasa sa regulă monetară.

Lawrence H. White, ed., p. 45-66; *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, Rowman and Littlefield, Totowa, N.J., 1988; articolele scrise împreună cu Lawrence H. White şi citate în nota precedentă; şi „Free Banking and Monetary Control", p. 1449-1459. Nu sunt foarte sigur că Selgin se consideră membru al Şcolii austriece.

[106] Stephen Horwitz, „Keynes' Special Theory", p. 411-434; „Misreading the «Myth»: Rothbard on the Theory and History of Free Banking", publicat sub forma cap. 16 al *The Market Process: Essays in Contemporary Austrian Economics,* Peter J. Boettke şi David L. Prychitko, ed., Edward Elgar, Aldershot, U.K., 1994, p. 166-176; şi, de asemenea, cărțile sale, *Monetary Evolution, Free Banking and Economic Order* şi *Microfoundations and Macroeconomics*, Routledge, Londra, 2000.

[107] Kevin Dowd, *The State and the Monetary System*, Saint Martin's Press, New York, 1989; *The Experience of Free Banking*, Routledge, Londra, 1992; şi *Laissez-Faire Banking*, Routledge, Londra şi New York, 1993.

[108] David Glasner, *Free Banking and Monetary Reform*, Cambridge University Press, Cambridge, 1989; „The Real-Bills Doctrine in the Light of the Law of Reflux", *History of Political Economy* 24, nr. 4, iarnă 1992, p. 867-894.

[109] Leland B. Yeager şi Robert Greenfield, „A Laissez-Faire Approach to Monetary Stability", *Journal of Money, Credit and Banking* 15, nr. 3, august 1983, p. 302-315, republicat sub forma cap. 11 al volumului 3 din *Free Banking*, Lawrence H. White, ed., p. 180-195; Leland B. Yeager şi Robert Greenfield, „Competitive Payments Systems: Comment", *American Economic Review* 76, nr. 4, septembrie 1986, p. 848-849. Şi cartea lui Yeager, *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*.

[110] Richard Timberlake, „The Central Banking Role of Clearinghouse Associations", *Journal of Money, Credit and Banking* 16, februarie 1984, p. 1-15; „Private Production of Scrip-Money in the Isolated Community", *Journal of Money, Credit and Banking* 19, nr. 4, octombrie 1987, p. 437-447; „The Government's Licence to Create Money", *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 9, nr. 2, toamnă 1989, p. 302-321.

[111] Milton Friedman şi Anna J. Schwartz, „Has Government Any Role in Money?", *Journal of Monetary Economics* 17, 1986, p. 37-72, republicat sub forma cap. 26 în cartea *The Essence of Friedman*, Kurt R. Leube, ed., Hoover Institution Press, Stanford University, Calif., 1986, p. 499-525.

Teoreticienii moderni ai şcolii liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracţionare au dezvoltat o analiză economică a unui aşa-numit „echilibru monetar", care, utilizând elemente specifice analizei Şcolii monetariste şi a celei keynesiste[112], încearcă să demonstreze că libera întreprindere bancară cu rezerve fracţionare se va limita la adaptarea creării de mijloace fiduciare (bancnote şi depozite) cererii pe care publicul o exprimă. În acest fel, susţin că libera întreprindere bancară cu rezerve fracţionare nu numai că ar păstra „echilibrul monetar" mai bine decât alte sisteme alternative, ci ar şi adapta cel mai bine oferta de monedă la cererea ei.

În câteva cuvinte, acest argument este axat pe ceea ce se întâmplă când se produce o creştere a cererii agenţilor economici pentru mijloace fiduciare, presupunând că rezervele de monedă din metal preţios rămân constante în sistemul bancar. Teoreticienii raţionează că, în acest caz, ritmul în care mijloacele fiduciare sunt schimbate cu rezerve bancare ar scădea. Rezervele ar creşte şi bancherii, cunoscând acest fapt şi dorind să îşi crească profiturile, ar apela la expansiunea creditului şi la emiterea mai multor bancnote şi depozite, producând astfel o creştere a emisiunii de mijloace fiduciare, care ar tinde să se adapteze la creşterea *anterioară* a cererii pentru ele. În cazul în care are loc o scădere a cererii pentru mijloace fiduciare, mecanismul descris anterior ar acţiona în sens opus: agenţii economici ar retrage cantităţi mai mari de rezerve pentru a se descotorosi de mijloacele fiduciare, băncile şi-ar vedea solvenţa pusă în pericol şi s-ar vedea forţate să apeleze la contracţia creditului şi la diminuarea emisiunii de bancnote şi depozite. Astfel, scăderea ofertei de mijloace fiduciare ar urma scăderii *anterioare* a cererii pentru ele[113].

Această analiză a aşa-numitului „echilibru monetar" denotă asemănări evidente cu teoria refluxului iterată de Fullarton şi, în special, cu vechile argumente ale Şcolii bancare, privitoare la „necesităţile comerţului", conform cărora crearea de mijloace fiduciare de către băncile private nu ar avea efecte dăunătoare în cazul în care corespunde unei creşteri a „necesităţilor" comercianţilor. Aceste argumente sunt repetate şi cristali-

---

[112] După cum afirmă însuşi Selgin:

> „În ciuda… importantelor diferenţe dintre analiza keynesistă şi perspectivele altor teoreticieni ai echilibrului monetar, mulţi keynesişti ar putea accepta reţeta pentru echilibru monetar."
> (Selgin, *The Theory of Free Banking,* p. 56; vezi şi p. 59)

[113] Analiza amănunţită apare, între altele, în cartea lui Selgin, *The Theory of Free Banking,* cap. 4, 5 şi 6, în special p. 34 şi p. 64-69.

zate în „noua" teorie a „echilibrului monetar", conform căreia crearea de mijloace fiduciare, sub formă de bancnote şi depozite, de către băncile private nu ar genera cicluri economice în cazul în care corespunde unei creşteri a cererii publicului pentru astfel de instrumente. Cu toate că Lawrence H. White dezvoltă o versiune embrionară a doctrinei reformulate a „necesităților comerțului" în cartea sa despre libera întreprindere bancară în Scoția[114], recunoaşterea formulării teoretice a acestei idei este acordată unuia dintre cei mai semnificativi studenți ai săi, George A. Selgin. În cele ce urmează vom face o analiză critică a teoriei selginiene a „echilibrului monetar", sau, cu alte cuvinte, a versiunii sale revizuite a doctrinelor vechii şcoli bancare.

Eroarea centrală a analizei:
cererea de mijloace fiduciare privită ca variabilă exogenă

Analiza lui Selgin pleacă de la ideea că cererea de monedă în forma mijloacelor fiduciare este o variabilă exogenă sistemului, că scade sau creşte după cum doresc agenții economici, astfel încât principala sarcină a sistemului de liberă întreprindere bancară este adaptarea emisiunii de

[114] Stephen Horwitz susține că Lawrence White

> „respinge explicit doctrina scrisorilor (de scont) reale [*real-bills* – n.t.] şi susține o versiune diferită a ideii «necesităților comerțului». Pentru el, «necesitățile comerțului» înseamnă *cererea pentru deținerea de bancnote*. Interpretată astfel, doctrina afirmă că oferta de bancnote ar trebui să varieze în concordanță cu cererea pentru deținerea de bancnote. După cum voi argumenta, acest lucru este exact la fel de acceptabil precum afirmația că oferta de pantofi ar trebui să varieze în concordanță cu cererea pentru pantofi."
> (Horwitz, „Misreading the «Myth»", p. 169)

Mai clar, White pare că apără noua versiune a doctrinei „necesităților comerțului" aparținând vechii şcoli bancare la p. 123-124 a cărții sale, *Free Banking in Britain*. Contrar tezei lui Horwitz, Amasa Walker arată, în legătură cu mijloacele fiduciare, că:

> „Oferta nu satisface cererea: o stimulează. Asemenea unui stimul nenatural intrat în sistemul uman, creează o dorință crescândă pentru mai mult; şi cu cât este mai satisfăcut, cu atât mai nepotolită îi va fi setea." (Amasa Walker, *The Science of Wealth: A Manual of Political Economy*, ed. a 5-a, Little Brown and Company, Boston, 1869, p. 156)

depozite şi bancnote la creşterea şi descreşterea cererii[115]. *Cu toate acestea, o asemenea cerere nu este exogenă sistemului, ci este determinată endogen de sistem.*

Faptul că teoreticienii Şcolii liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare își încep analiza prin concentrarea atenției asupra anumitor variații mai mult sau mai puțin misterioase ale cererii pentru mijloace fiduciare, a căror origine sau etiologie nu le explică, nu este o coincidență[116]. Par să fi înțeles că, în privința ofertei de monedă, analiza austriacă a demonstrat că expansiunea creditului produce importante perturbări ale economiei, ceea ce ar indica, în orice caz, justificarea unui sistem monetar rigid,[117] capabil să înlăture expansiunile şi contracțiile

---

[115] „Astfel, libera întreprindere bancară lucrează contra dezechilibrului monetar pe termen scurt şi a consecințelor sale referitoare la ciclul de afaceri." (Selgin şi White, „In Defense of Fiduciary Media – or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!", p. 101-102)

[116] Joseph T. Salerno remarcă faptul că, pentru Mises, creşterile cererii pentru monedă nu ridică absolut nici o problemă de coordonare, atât timp cât sistemul bancar nu încearcă să se adapteze lor prin crearea de noi credite. Astfel, chiar şi în cazul în care are loc o creştere a economisirii (*i.e.*, o diminuare a consumului) care se transformă integral într-o creştere a soldurilor monetare (tezaurizare) şi nu într-un împrumut care duce la cheltuieli cu bunurile necesare investițiilor, s-ar produce o economisire certă a bunurilor şi serviciilor de consum ale societății şi ar avea loc un proces prin care se alungeşte structura de producție, devenind înzestrată mai intensiv cu bunuri de capital. În acest caz, creşterea deținerilor monetare ar duce pur şi simplu la creşterea puterii de cumpărare a banilor prin depresarea prețurilor nominale ale bunurilor de consum şi ale serviciilor diferiților factori de producție. Cu toate acestea, în termeni relativi, între diferitele stadii ale factorilor de producție s-ar face simțite diferențele de preț care sunt specifice unei perioade de creştere a economisirii şi unei intensificări a dotărilor cu capital din structura de producție. Vezi Joseph T. Salerno, „Mises and Hayek Dehomogenized", publicat în *Review of Austrian Economics* 6, nr. 2, 1993, p. 113-146, în special p. 144 şi urm. Vezi şi Mises, *Human Action*, p. 520-521. În acelaşi articol, Salerno îl critică puternic pe White pentru afirmația că Mises a fost un antemergător al teoreticienilor moderni ai liberei întreprinderi bancare şi pentru eşecul de a înțelege că Mises a respins întotdeauna premisele esențiale ale Şcolii bancare, iar susținerea liberei întreprinderi bancare a fost făcută doar pentru atingerea scopului final de a avea un sistem bancar cu o rată a rezervelor de 100%. Vezi p. 137 şi urm. ale articolului citat mai sus. Vezi şi următoarea notă 119.

[117] Să ne amintim că scopul lui Hayek în *Prices and Production* a fost tocmai acela

care sunt specifice oricărui sistem bancar cu rezerve fracționare. Aşadar, pe partea ofertei argumentele teoretice par să susțină instituirea unui sistem monetar relativ neelastic, cum ar fi, de exemplu, un etalon aur pur cu respectarea unei rate a rezervelor de 100%[118]. Prin urmare, dacă susținătorii Şcolii neobancare doresc să justifice un sistem bancar cu rezerve fracționare, capabil de creşteri şi scăderi importante ale ofertei monetare sub forma mijloacelor fiduciare, atunci trebuie să recurgă independent la partea cererii, sperând să demonstreze că, atunci când au loc (şi, într-un sistem bancar cu rezerve fracționare, trebuie neapărat să se producă), aceste modificări ale ofertei de mijloace fiduciare au rațiunea de a răspunde variațiilor *anterioare* ale cererii, pe care pretind că le satisfac prin restabilirea unui ipotetic „echilibru monetar", existent anterior.

Creşterile masei monetare sub forma expansiunii creditului perturbă structura producției şi produc un *boom* economic şi ulterior o etapă recesivă, în timpul cărora au loc importante variații ale cererii de monedă şi de mijloace fiduciare. Deci, desfăşurarea evenimentelor nu este declanşată, după cum presupun în analiza lor teoreticienii şcolii moderne a libertății bancare, de mişcări autonome şi originale ale cererii de mijloace fiduciare, ci de manipularea ofertei lor, pe care orice sistem bancar cu rezerve fracționare o întreprinde, în mai mică sau mai mare măsură, sub forma expansiunii creditului.

Este adevărat că într-un sistem ce cuprinde o mulțime de bănci libere şi nesusținute de o bancă centrală expansiunea creditului ar fi oprită mult mai devreme decât într-un mediu în care banca centrală orchestrează expansiunea generalizată şi apoi oferă lichidități băncilor

---

„de a demonstra că cererile pentru o monedă «elastică», în stare să se extindă sau contracte cu ocazia fiecărei fluctuații a «cererii» sunt bazate pe o eroare serioasă de gândire". (Vezi p. xiii din prefața lui Hayek la prima ediție a cărții *Prices and Production*)

[118] Mark Skousen afirmă că un sistem bazat pe un etalon aur pur cu respectarea unei rate a rezervelor de 100% în activitatea bancară ar fi mai elastic decât sistemul propus de Hayek şi nu ar avea defectul de a se adapta „necesităților comerțului": scăderea prețurilor ar stimula producția de aur, generând astfel o expansiune moderată a masei monetare fără a avea efecte ciclice. Skousen conchide:

„Pornind de la dovezile istorice, masa monetară (stocurile de aur) în condițiile unui etalon aur pur s-ar extinde [anual] cu o rată între 1% şi 5%. Şi, mai cu seamă, nu ar exista aproape nici o şansă să aibă loc o deflație monetară, dacă banii aflați în circulație sunt acoperiți în aur." (Skousen, *The Structure of Production*, p. 359)

aflate în pericol. Acesta este argumentul adus în favoarea liberei întreprinderi bancare, dezvoltat prima dată de Parnell şi apoi preluat, ca un *second-best*, de Mises[119]. Totuşi, un lucru este a afirma că activitatea bancară liberă va fi limitată *mai devreme* în tentativa de expansiune a creditului şi altul, foarte diferit, a afirma că expansiunea creditului generată de un sistem de liberă întreprindere bancară nu va perturba în nici un caz structura producţiei, deoarece va tinde întotdeauna să restabilească un presupus „echilibru monetar". Chiar Ludwig von Mises a remarcat foarte clar că *orice* expansiune a creditului perturbă sistemul de producţie, respingând astfel esenţa teoriei moderne a echilibrului monetar. Mises afirmă:

> „Noţiunea de expansiune „normală" a creditului este absurdă. *Emiterea de noi mijloace fiduciare, indiferent în ce cantitate, pune întotdeauna în mişcare acele modificări în structura preţurilor a căror descriere cade în sarcina teoriei ciclului economic.*"[120]

---

[119] Selgin însuşi recunoaşte că:

> „Sprijinul oferit de Mises liberei întreprinderi bancare este bazat, în parte, pe aprobarea lui Cernuschi, care (alături de Modeste) credea că libertatea de a emite bancnote ar duce automat către activitatea bancară cu rezerve 100%"

şi, de asemenea,

> că Mises „credea că libera întreprindere bancară va duce cumva la înlăturarea monedelor interne cu bază fracţionară".
> (Vezi Selgin, *The Theory of Free Banking,* p. 62 şi 164)

Lawrence H. White încearcă să ofere o interpretare diferită a poziţiei lui Mises şi îl prezintă pe Mises drept antemergătorul susţinătorilor liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracţionare. Vezi Lawrence H. White, „Mises on Free Banking and Fractional Reserves", în *A Man of Principle: Essays in Honor of Hans F. Sennholz,* John W. Robbins şi Mark Spangler, ed., Grove City College Press, Grove City, Penn., 1992, p. 517-533. Salerno, de acord cu Selgin, îi oferă următorul răspuns lui White:

> „În măsura în care Mises a pledat pentru libertatea băncilor de a emite mijloace fiduciare, a făcut-o doar pentru că analiza sa l-a condus spre concluzia că din această politică ar rezulta o masă monetară determinată strict după principiul Şcolii monetare. Dezideratul lui Mises era… să elimine complet influenţele perturbatoare ale mijloacelor fiduciare asupra calculului monetar şi a procesului dinamic al pieţei." (Salerno, „Mises and Hayek Dehomogenized", p. 137 şi urm. şi p. 145)

[120] Mises, *Human Action*, p. 442, nota 17; subl. n. Mises adaugă:

Analiza selginiană a „echilibrului monetar" are principalul defect de a ignora faptul că *oferta de mijloace fiduciare îşi generează, în mare măsură, propria cerere*. Cu alte cuvinte, teoria modernă a libertății bancare conține eroarea fundamentală a vechii Şcoli bancare, care constă, după cum a arătat Mises, în a nu recunoaşte că cererea de credit venită din partea publicului depinde tocmai de predispoziția băncii de a împrumuta. Astfel că, acei bancheri care nu sunt, de la bun început, foarte preocupați de solvabilitatea lor viitoare se află în situația de a expanda creditul şi a plasa noi mijloace fiduciare pe piață pur şi simplu reducând rata dobânzii pe care o cer pentru banii noi pe care îi creează şi slăbind condițiile, contractuale şi de alt tip, pe care le pun în mod normal pentru acordarea de credite[121]. Aşadar, contrar celor presupuse de Selgin şi de ceilalți reprezentanți ai şcolii sale, băncile pot iniția expansiunea creditului într-un regim de libertate bancară, dacă au motive să ignore chestiunea solvenței, *indiferent dacă anterior s-a produs sau nu o modificare a cererii pentru mijloace fiduciare*. De asemenea, într-o perioadă inițială, creşterea cantității de bani corespunzătoare acestei expansiuni a creditului *tinde să sporească însăşi cererea de mijloace fiduciare*. Într-adevăr, toți acei agenți economici care nu îşi dau seama că s-a inițiat un proces expansiv de natură inflaționistă, care, în ultimă instanță, va duce la o scădere relativă

„Libera întreprindere bancară… nu ar împiedica o expansiune lentă a creditelor", *Human Action*, p. 443.

Aici, Mises dă o impresie prea optimistă despre libera întreprindere bancară cu rezerve fracționare, mai ales dacă facem o comparație între această afirmație şi ceea ce a scris anterior în *Theory of Money and Credit* (1924):

„Este evident că libertatea bancară *per se* nu poate fi creditată cu virtutea de a face imposibilă o revenire a politicii inflaționiste grosiere."
(Mises, *Theory of Money and Credit*, p. 436; p. 408 în ediția germană)

[121] „Şcoala bancară a eşuat complet în ce priveşte analizarea acestor probleme. Ea a fost indusă în eroare de ideea greşită că necesitățile afacerilor limitează rigid cantitatea maximă de bancnote convertibile pe care o poate emite o bancă. Reprezentanții săi nu au realizat faptul că cererea publicului pentru credit este o mărime dependentă de disponibilitatea băncii de a împrumuta şi că băncile care nu se preocupă de propria lor solvabilitate au posibilitatea de a expanda creditul de circulație, prin reducerea ratei dobânzii sub valoarea ei de piață." (Mises, *Human Action*, p. 439-440)

În plus, să ne amintim că procesul se extinde şi se autoalimentează pe măsură ce datornicii împrumută şi mai multe depozite nou-create pentru a plăti credite anterioare.

a puterii de cumpărare a banilor şi ulterior la o recesiune, vor observa că preţurile anumitor bunuri şi servicii încep să crească relativ mai repede şi vor aştepta în zadar ca ele să scadă înapoi la nivelul lor „normal". Între timp, cel mai probabil, vor decide să îşi sporească cererea de mijloace fiduciare.

Îl citǎm din nou pe Mises:

> „Acest prim stadiu al procesului inflaţionist poate dura mai mulţi ani. Câtă vreme continuă, preţurile multor bunuri şi servicii nu sunt încă ajustate la relaţia monetară modificată. Există încă în ţară oameni care n-au devenit conştienţi de faptul că au de-a face cu o revoluţie a preţurilor, care va determina în cele din urmă o creştere considerabilă a lor, deşi amploarea creşterii nu va fi aceeaşi pentru diferitele bunuri şi servicii. Oamenii aceştia încă mai cred că într-o zi preţurile vor scădea. În aşteptarea zilei aceleia, ei îşi reduc volumul cumpărăturilor, sporindu-şi concomitent *deţinerile monetare*."[122]

Băncile unui sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracţionare nu numai că pot iniţia *unilateral* o expansiune a creditului, ci, mai mult, de-a lungul unei perioade mari de timp, o asemenea creştere a cantităţii de mijloace fiduciare (care se poate întotdeauna plasa pe piaţă prin reducerea convenabilă a ratei dobânzii) tinde să producă la început o creştere a cererii pentru mijloace fiduciare. Acest proces poate dura atât timp cât publicul, lăsându-se purtat de valul optimismului, nu începe să îşi piardă încrederea în situaţia economică „norocoasă" şi să anticipeze o creştere generalizată a preţurilor, urmată de o criză şi de o recesiune economică profundă.

Am argumentat, aşadar, că originea modificărilor monetare se găseşte pe partea ofertei, că băncile membre ale unui sistem de liberă întreprindere bancară sunt capabile să manipuleze oferta monetară şi că emiterea de mijloace fiduciare îşi creează propria cerere pe termen scurt şi mediu. Dacă afirmaţiile de mai sus sunt adevărate, atunci Selgin se înşeală întru totul când afirmă că oferta de mijloace fiduciare nu face decât să se adapteze cererii. De fapt, cererea de mijloace fiduciare, cel puţin pentru o perioadă considerabilă, se adaptează ofertei crescute pe care băncile o creează sub forma creditelor[123].

---

[122] Mises, *Human Action,* p. 427-428; subl. n.

[123] Este ciudat că, asemenea keynesiştilor şi monetariştilor, teoreticienii moderni ai liberei întreprinderi bancare sunt obsedaţi de ipoteticele modificări, bruşte şi unilaterale ale cererii de monedă. Nu reuşesc să înţeleagă că asemenea

Posibilitatea ca un sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracționare să inițieze unilateral expansiunea creditului

Există multiple posibilități ca un sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracționare să inițieze expansiuni ale creditului care nu corespund unei creşteri anterioare a cererii pentru mijloace fiduciare.

În primul rând, trebuie să observăm că analiza teoreticienilor moderni ai liberei întreprinderi bancare asupra echilibrului monetar suferă în mare măsură de limitările analizei tradiționale neoclasice care, atât la nivel macro, cât şi la nivel microeconomic, se mulțumeşte cu studierea *stărilor finale* ale proceselor sociale (echilibrul monetar), care se presupune că sunt atinse ca rezultat al comportamentului rațional şi maximizator al agenților economici (bancherii privați). Analiza economică a Şcolii austriece, prin contrast, în loc să se axeze pe echilibru, se concentrează asupra proceselor dinamice de tip antreprenorial. Fiecare act antreprenorial are un efect coordonator şi stabileşte o tendință către echilibru, care, totuşi, nu este atins niciodată, deoarece chiar în timpul acestui proces se produc schimbări ale circumstanțelor şi se generează informație nouă de către antreprenori. Aşadar, din această perspectivă dinamică, nu se poate accepta un model static, asemenea celui al echilibrului monetar, care presupune că se produc ajustări imediate şi perfecte între cererea şi oferta de mijloace fiduciare.

În viața reală, fiecare bancher, dotat cu propria-i perspicacitate şi creativitate antreprenorială, interpretează subiectiv informațiile pe care le primeşte din lumea exterioară, atât în funcție de gradul de optimism cu care priveşte desfăşurarea evenimentelor economice, cât şi relativ la nivelul de rezerve pe care consideră că este „prudent" să le păstreze pentru a-şi păstra solvabilitatea. În acest fel, fiecare bancher, într-un mediu al incertitudinii, decide zilnic ce volum de mijloace fiduciare să emită. Este evident că, în cadrul acestui proces antreprenorial, bancherii comit multe erori care se concretizează în emiterea unilaterală de mijloace fiduciare ce

---

schimbări tind să fie endogene şi să apară în cadrul unui ciclu economic declanşat, în primul rând, de modificările ofertei de bani noi pe care sistemul bancar îi creează sub forma creditelor. Singurele situații capabile să producă o creştere bruscă a cererii pentru bani sunt cele excepționale, precum războaiele şi dezastrele naturale. Variațiile sezonale sunt comparativ mai puțin importante, iar un sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve 100% ar putea să le contracareze printr-un transfer sezonal de aur şi prin uşoare modificări ale prețurilor.

perturbă structura producției. Este, de asemenea, clar că însuşi acest proces va tinde să pună în lumină şi să elimine erorile comise, însă aceasta se va întâmpla doar după o perioadă mai mult sau mai puțin lungă, iar între timp nu va putea fi evitată alterarea structurii reale a producției. Dacă adăugăm acestui proces faptul că, după cum am văzut în paragraful anterior, oferta de mijloace fiduciare tinde să îşi creeze propria cerere, se va înțelege că un sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracționare (asemenea oricărei alte piețe) va atinge cu mari dificultăți „echilibrul monetar" atât de râvnit de către teoreticieni. În cel mai bun caz, bancherii privați se vor strădui, printr-un proces de „încercare şi eroare", să adapteze oferta de mijloace fiduciare la cererea existentă, care, în primul rând, nu le este cunoscută şi, în al doilea rând, tinde să se modifice chiar ca urmare a emiterii de mijloace fiduciare. Prin urmare, s-ar putea pune întrebarea dacă procesul antreprenorial de coordonare ar permite bancherilor să atingă atât de râvnitul „echilibru monetar", însă nu va putea fi negat faptul că în timpul acestui proces se vor comite nenumărate erori antreprenoriale, concretizate în emiterea nejustificată de mijloace fiduciare, care vor tinde inevitabil să afecteze structura de producție, generând crize şi recesiuni economice, aşa cum ne arată teoria austriacă a ciclului economic[124].

Acelaşi lucru se poate spune, în al doilea rând, despre posibilitățile unui grup major sau minor de bancheri de a orchestra simultan o expansiune a mijloacelor fiduciare, sau de a decide să încheie acorduri ori să fuzioneze pentru a împărți şi „gestiona"mai bine rezervele, crescându-şi astfel capacitatea de a expanda creditul şi a-şi mări profiturile[125]. Cu excepția cazului în care teoreticienii liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare doresc să interzică acest tip de strategii antreprenoriale (lucru de care ne îndoim), este evident că acestea ar permite inițierea unor expansiuni economice generatoare de recesiuni economice. Se poate argumenta că expansiunile concertate vor tinde să se autocorecteze, din moment ce, după cum susține Selgin, creşterea totală a compensărilor interbancare va duce la creşterea *varianței* dintre compensările debitului şi creditului[126]. Totuşi, dincolo de faptul că Selgin presupune că volumul total de rezerve

[124] Vezi Jörg Guido Hülsmann, „Free Banking and Free Bankers", *Review of Austrian Economics* 9, nr. 1, 1996, p. 3-53, în special p. 40-41.

[125] Să ne amintim analiza pe care am făcut-o la paginile 659-666. Vezi Laidler, „Free Banking Theory", p. 197.

[126] Selgin, *The Theory of Free Banking*, p. 82.

de metal preţios din sistemul bancar este constant şi dincolo de aceea că mulţi autori se îndoiesc de eficacitatea mecanismului menţionat de el[127], chiar şi admiţând, de dragul argumentului, că Selgin are dreptate, trebuie să amintim iarăşi că ajustarea nu va fi niciodată perfectă sau imediată, astfel încât expansiunile concertate şi fuziunile pot duce la creşteri semnificative ale ofertei de mijloace fiduciare, care declanşează procesele specifice ciclului economic.

În al treilea şi ultimul rând, sistemul de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracţionare generează creşteri ale emisiunii de mijloace fiduciare care *nu* corespund creşterilor anterioare ale cererii oricând se produce o creştere a stocului global de monedă metalică (aur) utilizat de bancă în calitate de „rezerve de precauţie." Dacă ne amintim că stocul mondial de aur a crescut cu o rată anuală situată între 1% şi 5%[128], ca rezultat al creşterii producţiei mondiale de aur, este evident că, doar din acest motiv, bancherii privaţi ar putea emite mijloace fiduciare cu o rată de 1% până la 5% pe an, fără nici o legătură cu cererea (şi, prin urmare, cu depline efecte expansive la început şi recesive la urmă)[129].

Putem, aşadar, să tragem concluzia că orice sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracţionare poate produce importante procese inflaţioniste[130] şi grave recesiuni economice[131].

---

[127] Vezi, de exemplu, Schwartz, „The Theory of Free Banking", p. 3.

[128] Skousen, *The Structure of Production*, cap. 8, p. 269 şi 359.

[129] Nu putem nesocoti nici expansiunea şi mai mare a creditului, care ar avea loc în cazul unui şoc al ofertei de aur, cu toate că Selgin tinde să minimalizeze importanţa acestei posibilităţi. Selgin, *The Theory of Free Banking*, p. 129-133.

[130] Să ne amintim că pentru Mises (vezi nota 120 de mai sus), „libertatea bancară *per se* nu poate fi creditată cu virtutea de a face imposibilă o revenire a politicii inflaţioniste grosiere", în special dacă agenţii economici sunt sub influenţa unei ideologii inflaţioniste:

> „Mulţi autori cred că incitativele comportamentului băncilor vin din afară, că anumite evenimente le fac să pompeze mai multe mijloace fiduciare în circulaţie şi că s-ar comporta altfel dacă aceste circumstanţe nu ar apărea. Şi eu am înclinat să accept această perspectivă în prima ediţie a cărţii mele despre monedă. Nu puteam înţelege de ce băncile nu învăţau din experienţă. Credeam că ar menţine, cu siguranţă, o politică prevăzătoare şi reţinută, dacă nu ar fi determinate de forţe exterioare să o abandoneze. Abia mai târziu m-am convins că era inutil să caut un stimul exterior al modificării conduitei băncilor… Putem înţelege degrabă că băncile care emit mijloace fiduciare, pentru a-şi mări şansele de profit, pot fi gata să expandeze volumul de împrumuturi acordate şi numărul de bancnote emise. Următoarea întrebare cere explicaţii speciale: de

Teoria „echilibrului monetar" în libera întreprindere bancară este bazată pe o analiză exclusiv macroeconomică

Trebuie să remarcăm că analiza teoreticienilor moderni ai liberei întreprinderi bancare ignoră efectele de natură microeconomică ce apar ca rezultat al creşterilor şi descreşterilor ofertei şi cererii de mijloace fiduciare generate de sistemul bancar. Cu alte cuvinte, chiar şi admiţând, de dragul argumentaţiei, că originea tuturor relelor se află, după cum presupun ei, în modificările neaşteptate ale cererii agenţilor economici pentru mijloace fiduciare, este evident că oferta de mijloace fiduciare, generată prezumtiv de sistemul bancar pentru a răspunde la modificările cererii nu ajunge instantaneu şi cu precizie la acei agenţi economici ale căror valorizări privitoare la deţinerea de noi mijloace fiduciare s-au modificat. De fapt, oferta se revarsă pe piaţă prin anumite locuri concrete şi într-un mod specific: sub formă de credite oferite prin reducerea ratei dobânzii şi primite, în primă instanţă, de către anumiţi antreprenori şi investitori care tind, astfel, să iniţieze noi proiecte investiţionale mai intensive în capital, care perturbă structura producţiei.

Aşadar, nu este de mirare că teoreticienii moderni ai şcolii libertăţii bancare ignoră teoria austriacă a ciclului economic, deoarece această teorie nu cadrează cu analiza lor privitoare la emiterea de mijloace fiduciare într-un sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracţionare. Astfel, se refugiază în analiza exclusiv *macroeconomică* (monetaristă sau keynesistă, după caz), folosind, în cel mai bun caz, instrumente care, asemenea ecuaţiei schimbului sau „nivelului general al preţurilor", tind să mascheze tocmai acele fenomene microeconomice cu adevărat relevante, care au loc într-o economie atunci când se produce expansiunea creditului şi creşte cantitatea de mijloace fiduciare (variaţia preţurilor

ce sunt făcute iarăşi şi iarăşi încercări de a îmbunătăţi condiţiile economice generale prin expansiunea creditului circulant, în ciuda eşecului spectaculos pe care asemenea eforturi l-au avut în trecut? Răspunsul este următorul: conform ideologiei predominante a omului de afaceri şi a economist-politicianului, reducerea ratei dobânzii este considerată un scop esenţial al politicii economice. Mai mult, se presupune că expansiunea creditului circulant este mijlocul adecvat pentru atingerea acestui scop."
(Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, p. 135-136)

[131] „Crizele au reapărut o dată la fiecare câţiva ani de când băncile… au început să joace un rol important în viaţa economică a popoarelor."
Ibid., p. 134.

relative şi discoordonarea intertemporală a comportamentului agenților economici).

În procesele de piață normale, oferta de bunuri şi servicii de consum tinde să varieze în funcție de cerere, iar noile produse ajung, de regulă, în posesia acelor consumatori a căror valorizare subiectivă a acestor produse a crescut. Pe de altă parte, situația adusă de crearea unor noi mijloace fiduciare este cu totul alta: creşterea ofertei de mijloace fiduciare nu ajunge niciodată imediat şi *direct* în buzunarele acelor agenți economici a căror cerere pentru ele va fi crescut, ci în urma unui proces de lungă durată şi sinuos, trecând în prealabil prin buzunarele multor altor agenți economici şi perturbând în această tranziție întreaga structură a producției.

Bancherii, când creează noi mijloace fiduciare, nu le înmânează direct agenților economici care, eventual, ar putea dori să ceară mai multe mijloace fiduciare. Dimpotrivă, bancherii acordă credite unor antreprenori care, la rândul lor, le direcționează spre investiții, fără a ține cont câtuşi de puțin de proporția în care deținătorii finali ai mijloacelor fiduciare doresc să consume şi să economisească, sau investească. Astfel, este foarte posibil ca noile mijloace fiduciare, emise pentru a răspunde unei cereri prezumptiv crescute, să fie folosite în ultimă instanță parțial pentru achiziționarea de bunuri de consum, cauzând o creştere a prețului lor relativ. Am văzut deja (capitolul VII) cum, pentru Hayek, „atât timp cât orice parte a venitului adițional creat astfel este cheltuită pe bunuri de consum (*i.e.*, dacă nu este economisit în întregime), prețurile bunurilor de consum trebuie să crească permanent în comparație cu acelea ale diferitelor tipuri de intrări. Iar această situație, ar trebui să fie evident de pe acum, nu poate rămâne prea mult fără urmări asupra prețurilor diferitelor tipuri de intrări şi asupra metodelor de producție care vor părea profitabile”[132].

În plus, Hayek face clarificări suplimentare ale poziției sale:

> „Pentru ca analiza noastră să fie aplicabilă, nu este nevoie decât ca, atunci când veniturile sunt crescute prin investiții, acea parte a venitului adițional care este cheltuită pe bunuri de consum, în orice perioadă, să fie mai mare decât proporția în care noile investiții sporesc producția de bunuri de consum în aceeaşi perioadă. Şi, bineînțeles, nu există motive pentru a ne aştepta să fie economisită mai mult de o fracție a noului venit [creat prin expansiunea creditului] şi, cu siguranță, nu la fel de mult cât venitul nou investit, deoarece

[132] Hayek, *The Pure Theory of Capital*, p. 378.

> aceasta ar însemna ca practic tot venitul câştigat din noile investiții să fie economisit."[133]

Pentru a oferi o ilustrare grafică a argumentului nostru, să presupunem că cererea de mijloace fiduciare creşte, pe când proporția în care agenții economici doresc să consume şi să investească rămâne neschimbată[134]. În aceste condiții, agenții economici se vor vedea obligați să reducă cererea monetară pentru bunuri de consum, să vândă obligațiuni şi alte active financiare şi, mai ales, să reducă volumul de reinvestire din diferitele etape ale procesului de producție, până vor putea acumula volumul mai mare de depozite bancare pe care doresc să îl dețină. Prin urmare, dacă presupunem că rata socială a preferinței de timp nu s-a schimbat şi folosim o versiune simplificată a diagramelor triunghiulare, pe care le-am folosit în capitolul V, pentru a reprezenta structura productivă reală a societății, vom vedea cum, în Graficul VIII-1, creşterea cererii pentru mijloace fiduciare face ca ipotenuza triunghiului să se deplaseze spre stânga. Această mişcare reflectă o scădere a cererii monetare atât pentru bunuri de consum, cât şi pentru bunuri de producție, din moment ce proporția dintre ele (sau preferința de timp) a rămas neschimbată. În acest grafic, suprafața „A" reprezintă noua cerere (sau „tezaurizare") a mijloacelor fiduciare pe care o manifestă agenții economici (vezi Graficul VIII-1).

Concluzia fundamentală a teoriei echilibrului monetar într-un sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracționare este că băncile ar răspunde acestei cereri pentru mijloace fiduciare prin expandarea emisiunii cu un volum egal cu cel al noii cereri (reprezentate de suprafața „A"), iar structura producției, ilustrată în Graficul VIII-2, ar rămâne intactă (*vezi* Graficul VIII-2).

---

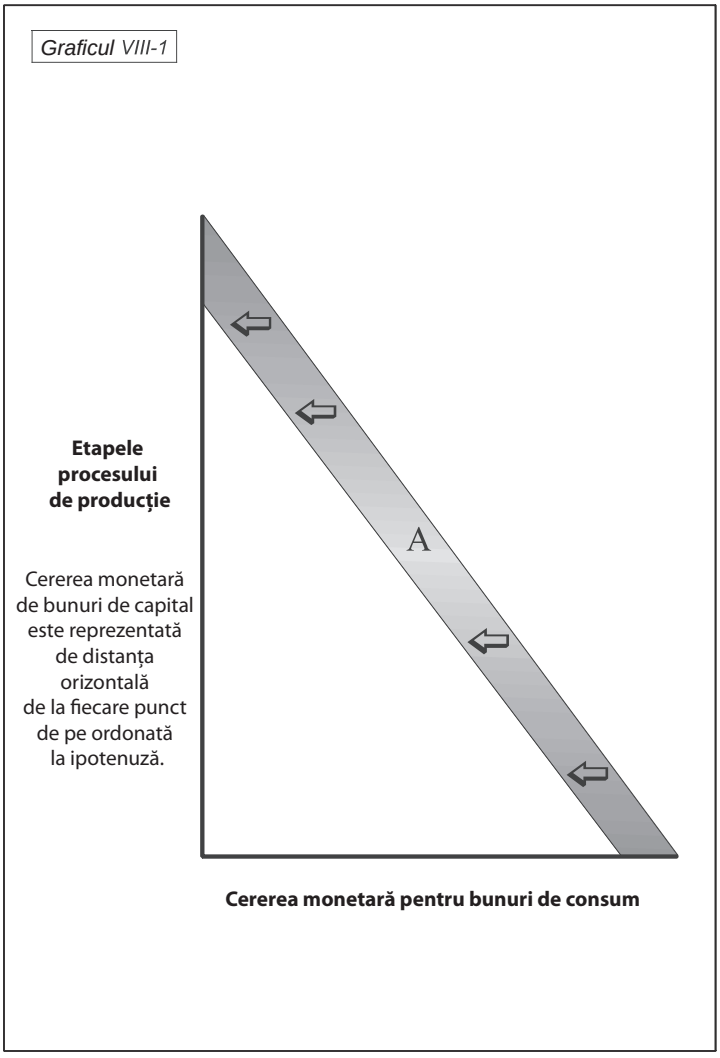
[133] *Ibid*., p. 394. Acesta pare să fie cazul extrem al unei creşteri a economisirii care se concretizează pe de-a-ntregul într-o creştere a deținerilor de mijloace fiduciare, caz folosit de Selgin şi White pentru a-şi ilustra teoria. Vezi Selgin şi White, „In Defense of Fiduciary Media – or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!", p. 104-105.

[134] O asemenea situație este, cu certitudine, posibilă, după cum recunosc chiar şi Selgin şi White, când afirmă:

> „O creştere a *economisirii* nu este nici necesară, nici suficientă pentru a garanta o creştere a mijloacelor fiduciare."
> (Selgin şi White, „In Defense of Fiduciary Media – or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!", p. 104)

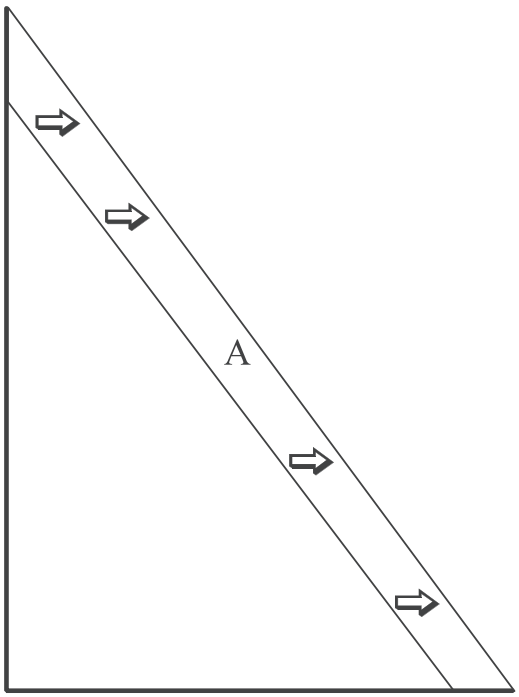
Cu toate acestea, trebuie să ne amintim că băncile nu transferă noile mijloace fiduciare pe care le creează direct beneficiarilor finali (agenții economici a căror cerere de mijloace fiduciare a crescut cu volumul reprezentat de suprafața „A" în Graficul VIII-1), ci depozitele sunt împrumutate antreprenorilor, care le cheltuiesc pe bunuri de producție, creând o structură a producției mai capital-intensivă, pe care o reprezentăm în Graficul VIII-3.

Graficul VIII-1



Totuşi, această structură a producției mai capital-intensivă nu poate fi menținută pe termen lung, deoarece, odată ce mijloacele fiduciare nou create ajung la utilizatorii finali (care au acumulat deja deținerile bancare de care aveau nevoie, după cum ne arată suprafața „A" din Graficul VIII-1), aceştia le vor cheltui, conform ipotezei noastre că preferința de timp nu s-a schimbat, pe bunuri de consum şi de producție într-o proporție identică celei reflectate în graficele VIII-1 şi VIII-2. Dacă suprapunem Graficul VIII-3 peste Graficul VIII-2 (vezi Graficul VIII-4), perturbarea structurii

Graficul VIII-2



de producție devine evidentă. Suprafața umbrită „B" reprezintă proiectele de investiție începute din eroare, ca rezultat al faptului că toate mijloacele

fiduciare emise pentru adaptarea la creşterea cererii au fost acordate sub forma creditelor pentru investiții[135]. Suprafața umbrită „C" (a cărei arie este egală cu cea a suprafeței „B") reprezintă acea parte a mijloacelor fiduciare cheltuită de către deținătorii finali pe bunuri mai apropiate de etapa finală a consumului, lăsând structura de producție la proporții identice cu cele din Graficul VIII-1, însă aceasta se întâmplă abia după ce au loc inevitabilele şi dureroasele reajustări reale, descrise de teoria austriacă a ciclului economic şi pe care sistemul de libertate bancară, după cum am văzut, nu este capabil să le evite. Prin urmare, trebuie să tragem concluzia, contrar celor sugerate de Selgin şi White[136], că, chiar dacă expansiunea mijloacelor fiduciare se adaptează complet unei creşteri anterioare a cererii, se vor produce efectele specifice ale ciclului prevăzute de teoria creditului de circulație.

Confundarea conceptului de economisire cu cel al cererii de bani

Tentativa de a recupera măcar esența vechii doctrine a „necesităților comerțului" şi de a arăta că un sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracționare nu ar declanşa ciclul economic l-a făcut pe George A. Selgin să susțină o teză similară celei prezentate de John Maynard Keynes privitor la depozitele bancare. Într-adevăr, să ne amintim că pentru Keynes, oricine păstrează o sumă adițională de bani proveniți dintr-un credit „economiseşte" acea sumă:

> „Mai mult, economisirea rezultată din această decizie este la fel de autentică precum orice altă economisire. Nimeni nu poate fi obligat să intre în posesia banilor adiționali ce corespund unui nou credit bancar, decât dacă preferă în mod deliberat să dețină mai mulți bani decât vreo altă formă de avuție."[137]

---

[135] Selgin şi White acceptă implicit această observație când afirmă:

> „Beneficiile revin… celor care împrumută de la bancă un volum mai mare de credit intermediar arbitrat şi tuturor celor care lucrează cu stocul, în consecință mărit, de echipamente de capital." (Selgin şi White, „In Defense of Fiduciary Media – or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!", p. 94)

[136] „Negăm că o creştere a mijloacelor fiduciare *corespunzătoare unei cereri crescute pentru dețineri de mijloace fiduciare* dezechilibrează şi declanşează ciclul austriac al afacerilor." (*Ibid*., p. 102-103)

[137] Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p. 83. Această teză, pe care am tradus-o şi comentat-o în capitolul VII, este rezultatul identi-

George Selgin se situează pe o poziție similară lui Keynes, considerând că cererea publicului pentru deținerile monetare sub formă de bancnote şi conturi bancare reflectă simultan dorința lor de a oferi aceleaşi sume ca împrumuturi pe termen scurt prin sistemul bancar. Mai exact, Selgin afirmă:

> „A deține monedă emisă de bancă este totuna cu a practica economisirea voluntară… Oricând se întâmplă ca o bancă să îşi crească pasivele în procesul de acordare a noilor credite şi realizare a investițiilor, cei care dețin creanțele asupra acelor pasive sunt împrumutătorii ultimi, iar ceea ce dau cu împrumut sunt resursele reale pe care le-ar putea achiziționa dacă, în loc să dețină banii, i-ar cheltui. Când expansiunea sau contracția pasivelor bancare are loc de o asemenea manieră încât să fie tot timpul adaptată cererilor de mijloace fiduciare, volumul fondurilor de capital real pe care băncile îl oferă celor care iau cu împrumut este egal cu volumul oferit voluntar băncilor de către public. În aceste condiții, băncile sunt simpli intermediari de fonduri de credit."[138]

Totuşi, este perfect posibil ca publicul să îşi crească simultan deținerile de mijloace fiduciare şi cererea pentru bunuri şi servicii de consum, decizând să îşi reducă investițiile. Orice agent economic poate să îşi folosească deținerile monetare în oricare dintre următoarele trei moduri: le poate cheltui pe bunuri şi servicii de consum, le poate cheltui în realizarea de investiții sau le poate păstra sub forma deținerilor monetare sau de mijloace fiduciare. Nu există alte opțiuni. Decizia privitoare la proporția care va fi cheltuită pentru consum şi pentru investiții este distinctă şi independentă de deciziile care se iau cu privire la deținerile de mijloace fiduciare sau de lichidități. Aşadar, nu putem conchide, precum Selgin, că orice deținere monetară echivalează cu o „economisire", deoarece este foarte posibil ca mărirea deținerilor de mijloace fiduciare să se producă printr-o diminuare a cheltuielilor pentru investiții (de exemplu, prin vânzarea de titluri la bursă), care face posibilă creşterea cheltuielii monetare finale pe bunuri şi servicii de consum. În aceste circumstanțe s-ar produce o diminuare a economisirii în cazul unui individ

---

ficării tautologice a economiilor cu investițiile, pe care se bazează toată opera lui Keynes şi, potrivit lui Benjamin Anderson, este totuna cu a pune semnul egalității între inflație şi economisire.

[138] Selgin, *The Theory of Free Banking*, p. 54-55.

care, simultan, şi-ar spori deținerile monetare. De aceea, nu este corect să numim economisire orice sporire a deținerilor monetare.

A spune, asemenea lui Selgin, că „orice deținător al creanțelor către pasive emise de o bancă liberă oferă acelei bănci un împrumut de valoarea deținerilor sale”[139] este totuna cu a afirma că orice act de creare de bani, sub forma depozitelor sau bancnotelor, de către o bancă membră a unui sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracționare echivalează, în ultimă instanță, cu acordarea *a posteriori* către bancă a unui credit de aceeaşi valoare. Totuşi, băncile generează credite *ex nihilo* şi oferă putere de cumpărare suplimentară antreprenorilor, care primesc creditele fără a reflecta vreun moment la care vor fi adevăratele dorințe ale celorlalți agenți economici de a consuma şi investi, când aceştia vor ajunge în cele din urmă să fie deținătorii mijloacelor fiduciare create de bănci. Astfel, este foarte posibil, dacă preferințele sociale privitoare la consum şi investiții au rămas neschimbate, ca cel puțin o parte a mijloacelor fiduciare create de către bănci să fie utilizată pentru creşterea cheltuielilor pe bunuri de consum, făcând să crească prețurile relative ale acestui tip de bunuri.

Teoreticienii liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare consideră, de regulă, că orice bancnotă sau depozit emis de către o bancă este un „activ financiar” care instrumentează un credit. Din punct de vedere juridic, această idee implică probleme grave, pe care le-am studiat deja în primele trei capitole ale acestei cărți. Economic vorbind, eroarea acestor teoreticieni constă în convingerea că moneda este un „activ financiar”, reprezentând economisirea voluntară a unui agent economic ce „împrumută” bunuri prezente pentru bunuri viitoare[140]. Totuşi, *banii*

[139] Selgin, „The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking”, p. 440.

[140] Cum se poate concepe că bancnotele şi depozitele, care sunt bani, sunt de asemenea „active financiare” care semnifică acordarea banilor de către deținător unei terțe părți azi în schimbul unei anumite sume de bani în viitor? Ideea că bancnotele şi depozitele sunt „active financiare” vădeşte faptul că într-un sistem bancar bazat pe rezerve fracționare băncile dublează mijloacele de plată *ex nihilo*: pe de o parte există banii împrumutați şi folosiți de o terță parte, iar pe de altă parte există presupusul activ financiar sau titlu care instrumentează operația şi care, *de asemenea*, reprezintă bani. Cu alte cuvinte, activele financiare sunt titluri sau certificate care arată că cineva a renunțat la bani în prezent şi i-a oferit altcuiva în schimbul unei cantități (mai mari) de bani în viitor. Dacă se consideră, în acelaşi timp, că activele financiare sunt, de asemenea, bani (pentru cel care le

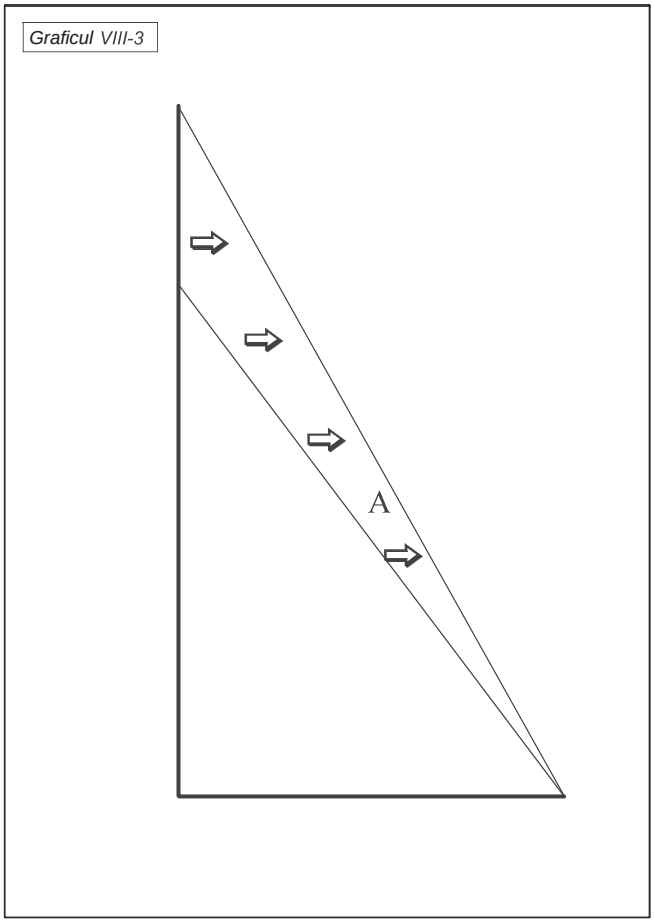
sunt ei înşişi bunuri prezente[141] iar deținerea de bani lichizi sau de depozite nu spune nimic despre proporția în care doresc agenții economici să consume sau să investească. Astfel, creşterile sau descreşterile deținerilor monetare sunt perfect compatibile cu diferite combinații de creşteri sau descreşteri simultane ale proporției în care doresc să consume sau să investească. Este de conceput ca mărirea deținerilor de mijloace fiduciare să aibă loc odată cu creşterea consumului de bunuri şi servicii, fiind necesar doar ca agentul economic să dezinvestească o parte din resursele pe care le-a economisit şi investit în trecut. După cum remarcă Hans-Hermann Hoppe, oferta şi cererea de bani determină prețul lor, sau puterea de cumpărare, în timp ce oferta şi cererea de „bunuri prezente" la schimb cu „bunuri viitoare" determină rata dobânzii sau rata socială a preferinței de timp şi volumul global de economisire şi investire[142].

---

deține), are loc pe piață o evidentă dublare inflaționistă a mijloacelor de plată, iar împrumutul este acordat fără să fie nevoie ca cineva să fi economisit anterior.

[141] Banii sunt un bun prezent, perfect lichid. Pentru sistemul bancar considerat în întregime mijloacele fiduciare nu sunt „active financiare", deoarece *nu sunt niciodată retrase din sistem*, ci se află în circulație pe termen nedefinit şi, prin urmare, sunt bani (sau, mai exact, substitute monetare perfecte). Spre deosebire, un activ financiar reprezintă acordarea de bunuri prezente (în general sub formă de bani) în schimbul unor bunuri viitoare (de regulă, de asemenea, unități monetare) primite la un anumit termen, iar crearea sa corespunde unei creşteri a economisirii reale realizate de către agentul economic. Vezi Gerald P. O'Driscoll, „Money: Menger's Evolutionary Theory", *History of Political Economy* 4, nr. 18, 1986, p. 601-616.

[142] „În primul rând, este pur şi simplu fals să spui că deținerea de bani, *i.e.*, acțiunea de a nu-i cheltui, este totuna cu economisirea… De fapt, economisirea înseamnă abținerea de la consum, iar cererea de bani nu are nimic de-a face cu economisirea *sau* neeconomisirea. Cererea de bani este lipsa dorinței de a cumpăra sau închiria bunuri nemonetare – iar acestea includ bunurile de consum (bunuri prezente) *şi* bunurile de capital (bunurile viitoare). A nu cheltui bani e totuna cu a nu cumpăra *nici* bunuri de consum, *nici* bunuri de capital. Contrar lui Selgin, deci, lucrurile stau astfel: indivizii ar putea să-şi folosească activele monetare pe una din următoarele trei căi. Le pot cheltui pe bunuri de consum; le pot cheltui pe investiții; ori le pot păstra sub formă de bani gheață. Nu există alte alternative… [*Î*]*n afară de cazul în care* se presupune că preferința de timp s-a modificat în acelaşi timp, consumul *real* şi investițiile *reale* vor rămâne la fel ca înainte: cererea suplimentară de bani este satisfăcută reducând consumul nominal *şi* cheltuielile de investiții conform aceluiaşi raport preexistent între consum şi investiții, făcând ca prețurile băneşti, atât ale bunurilor de consum, cât şi ale bunurilor de producție să scadă şi lăsând consumul şi investițiile reale la exact aceleaşi vechi niveluri." (Hans-Hermann Hoppe, „How is Fiat Money Possible? – or



Economisirea cere întotdeauna eliberarea unor bunuri reale care nu sunt consumate (*i.e.*, un sacrificiu) şi nu are loc prin simpla creştere a numărului de unităţi monetare sub pretextul că, atât timp cât nu se cheltuiesc pe bunuri de consum, se „economisesc". Selgin adoptă această poziţie când îl critică pe Machlup[143] pentru considerația că acordarea

The Devolution of Money and Credit", în *Review of Austrian Economics* 7, nr. 2, 1994, p. 72-73) [Articol tradus în limba română de Bogdan Glăvan, „Cum sunt posibili banii discreționari? – sau Degenerarea banilor şi a creditului", http://misesromania.org/247/]

[143] Critica nejustificată pe care Selgin i-o aduce lui Machlup se găseşte la nota 20, p. 184 a cărţii sale, *The Theory of Free Banking*. Selgin ar considera întregul volum de credit reprezentat de suprafața „A" din Graficul VIII-2 drept „credit de

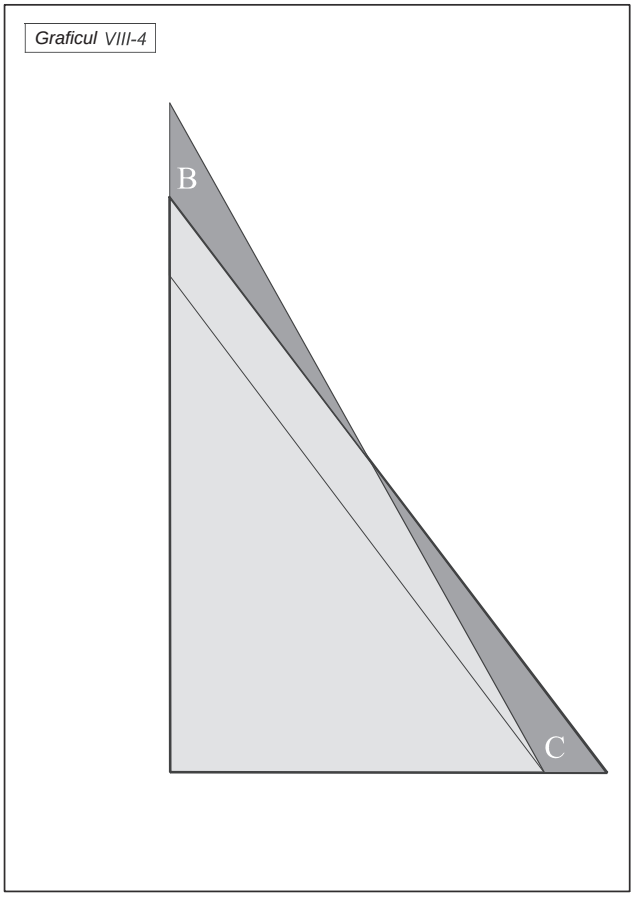
expansivă de credite creează o putere de cumpărare pe care nu a retras-o nimeni din consum (*i.e.*, nu a economisit-o). Creditul, pentru a nu perturba structura producției, trebuie să provină dintr-o economisire *anterioară*, care pune la dispoziția investitorului bunuri prezente cu adevărat economisite. Dacă nu are loc o asemenea sacrificare a consumului, ci se finanțează investiția doar printr-un credit nou-creat (*created credit*), structura producției, după cum ştim deja, va fi inexorabil perturbată, chiar şi în cazul în care mijloacele fiduciare nou-create corespund unei creşteri anterioare a cererii. De aceea, Selgin este obligat să redefinească noțiunile de economisire şi creare de credit. Susține că economisirea are loc *ipso facto* în momentul când sunt create noi mijloace fiduciare, cu condiția ca deținătorul lor inițial să le poată consuma pe bunuri de consum şi să nu o facă. Selgin susține, de asemenea, că expansiunea creditului nu generează cicluri dacă tinde să fie însoțită de o creştere anterioară a cererii pentru mijloace fiduciare. Pe scurt, avem de-a face cu argumente asemănătoare celor expuse de Keynes în a sa *Teorie generală*, deja respinse, după cum am putut vedea în capitolul VII, cu mulți ani înainte.

Crearea de mijloace fiduciare presupune, de asemenea, o creştere a masei monetare care tinde să diminueze capacitatea achizitivă a banilor, astfel „expropriindu-se", diluat şi aproape imperceptibil, valoarea unităților monetare. Afirmația că o asemenea expropriere a agenților economici reprezintă o „economisire" (voluntară?) este, evident, o glumă proastă. Nu este surprinzător că aceste doctrine au fost susținute de autori precum Keynes, Tobin, Pointdexter şi, în general, de toți susținătorii inflaționismului, ai expansiunii creditului şi ai „eutanasierii rentierilor", de dragul politicilor economice agresive destinate asigurării unui nivel „adecvat" al „cererii agregate." Însă, *este* surprinzător că autori precum Selgin şi Horwitz, care aparțin (sau cel puțin au aparținut) Şcolii austriece şi ar trebui să cunoască mai bine pericolele implicite, au ținut să recurgă la acest tip de raționament pentru a justifica sistemul de „liberă întreprindere bancară cu rezerve fracționare"[144].

---

transfer", deoarece este „credit oferit de către bănci recunoscând dorința publicului de a se abține de la cheltuieli prin deținerea de mijloace fiduciare" (*ibid.*, p. 60). Contrar, pentru Machlup (şi pentru noi), cel puțin suprafața „B" a Graficului VIII-4 ar reprezenta „credit creat" sau expansiunea creditului, din moment ce agenții economici nu îşi restrâng consumul în măsura reprezentată de suprafața „C".

[144] Ca avantaj suplimentar al sistemului propus de el, Selgin menționează că agenții economici care aleg să îşi păstreze deținerile monetare sub forma mijloacelor fiduciare create de un sistem de liberă întreprindere bancară pot



obține o rentabilitate financiară a acestora şi se pot folosi de o serie de servicii bancare (plăți, gestiune, casă etc.) „gratis". Selgin, totuşi, nu aminteşte de costurile reprezentate de *boom*-urile artificiale, proasta alocare a resurselor şi crizele economice. De asemenea, nu face referire la ceea ce considerăm că este cel mai mare cost, anume, faptul că efectele negative ale încălcării principiilor legale într-un sistem de liberă întreprindere bancară dau naştere unei tendințe de instituire a băncii centrale în calitate de împrumutător ultim, care să îi sprijine pe bancheri şi să creeze lichiditatea care oferă cetățenilor siguranța recuperării depozitelor în orice moment. În ceea ce priveşte presupusele „avantaje" ale depozitelor purtătoare de „dobândă" şi ale serviciilor „gratuite" de casă şi gestiune, nu se poate şti, în termeni neți, dacă dobânzile primite de agenții economici la împrumuturile realmente economisite într-un sistem bancar cu rezerve 100%, scăzând costurile de depozitare, de casă şi de gestiune, ar fi egale, mai mari sau mai mici decât dobânda reală pe care o primesc actualmente pentru depozitele la vedere (minus declinul cronic al puterii de cumpărare a banilor din actualul sistem bancar).

Pericolul ilustrărilor istorice ale sistemelor de liberă întreprindere bancară

Autorii neobancari dedică eforturi mari realizării de studii istorice prin care intenționează să susțină idea că sistemul de liberă întreprindere bancară, mulțumită mecanismului de „echilibru monetar", ar imuniza economiile în fața ciclurilor de avânt şi depresiune. Totuşi, studiile empirice realizate până în prezent, în loc să cerceteze dacă sistemul de liberă întreprindere bancară a evitat expansiunea creditului, *boom*-ul artificial şi recesiunea economică, s-au limitat la a studia dacă *panicile bancare şi crizele* au fost mai mult sau mai puțin frecvente şi grave decât în cazul unui sistem bancar cu bancă centrală (iar acesta este, evident, un subiect distinct)[145].

George A. Selgin analizează panicile bancare apărute sub diferite sisteme istorice de liberă întreprindere bancară cu cele apărute sub alte sisteme controlate de o bancă centrală, ajungând la concluzia că, în al doilea caz, frecvența şi gravitatea crizelor au fost mai mari[146]. Mai mult, teza principală a celei mai importante cărți neobancare despre libera întreprindere bancară în Scoția constă în argumentul că sistemul bancar scoțian, care era mai „liber" decât cel englez, era mai „stabil" şi suferea de mai puține perturbări financiare[147].

Cu toate acestea, după cum a remarcat Murray N. Rothbard, faptul că în sistemul de liberă întreprindere bancară scoțian falimentau relativ

---

[145] Până în prezent, teoreticienii au examinat în amănunt în jur de şaizeci de sisteme de liberă întreprindere bancară din trecut. Au ajuns, de regulă, la următoarea concluzie:

> „Ratele de faliment bancar au fost mai scăzute în sistemele libere de restricții asupra capitalului, deschiderii de filiale şi diversificării (*e.g.*, Scoția şi Canada) decât în sistemele cu restricții în aceste privințe (Anglia şi Statele Unite)."

Totuşi, această chestiune este irelevantă din perspectiva tezei noastre, deoarece studiile de mai sus nu menționează dacă s-au declanşat sau nu cicluri de expansiune economică şi recesiune. Vezi *The Experience of Free Banking,* Kevin Dowd, ed., p. 39-46. De asemenea, Kurt Schuler şi Lawrence H. White, „Free Banking History", *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Peter Newman, Murray Milgate şi John Eatwell, ed., Macmillan, Londra, 1992, vol. 2, p. 198-200. Citatul de mai sus apare la p. 108 a acestui ultim articol.

[146] George A. Selgin, „Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?", manuscris prezentat la reuniunea regională a Societății Mont Pèlerin, Rio de Janeiro, 5-8 septembrie, 1993, p. 26-27.

[147] White, *Free Banking in Britain*.

mai puține bănci decât în cel englez nu înseamnă neapărat că primul era superior[148]. Într-adevăr, falimentele bancare au fost practic eliminate din actualele sisteme bancare, iar aceasta nu le face mai bune decât un sistem de liberă întreprindere bancară supus principiilor de drept, ci, de fapt, le face mai rele. Falimentele bancare nu indică nicidecum că sistemul funcționează defectuos, ci sunt, cu siguranță, o dovadă a procesului sănătos şi spontan de reversiune care începe să opereze ca răspuns la activitatea bancară cu rezerve fracționare, care presupune un privilegiu legal şi un atac la adresa pieței. Aşadar, acolo unde există un sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracționare şi nu se produc regulat falimente şi suspendări ale plăților bancare, trebuie să bănuim că există *factori instituționali care apără băncile de consecințele normale ale activității bancare cu rezerve fracționare şi au un rol similar cu cel care este actualmente deținut de banca centrală, acela de împrumutător ultim*. În cazul Scoției, băncile au încurajat uzul bancnotelor în tranzacții atât de mult încât, practic, nimeni nu mai cerea să fie preschimbate cu aur, iar aceia care, ocazional, cereau monedă metalică la ghişeele bancare erau ținta dezaprobării generale şi a diverselor presiuni din partea bancherilor, care îi acuzau de „lipsă de loialitate"şi amenințau cu îngreunarea obținerii creditelor în viitor. Mai mult, după cum a arătat profesorul Sidney G. Checkland[149], sistemul scoțian de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracționare a fost supus unor etape recurente şi succesive de expansiune şi contracție a creditului, care au produs cicluri economice de *boom* şi recesiune în anii 1770, 1772, 1778, 1793, 1797, 1802-1803, 1809-1810, 1810-1811, 1818-1819, 1825-1826, 1836-1837, 1839, şi 1845-1847. Cu alte cuvinte, chiar dacă au existat panici bancare relativ mai puține în Scoția decât în Anglia, ciclurile succesive de avânt şi depresiune au fost la fel de grave, iar Scoția, în ciuda mult lăudatului său sistem de libertate bancară, nu a fost ferită de expansiunea creditului, *boom*-urile artificiale şi ulterioarele etape de gravă recesiune economică[150].

---

[148] Rothbard, „The Myth of Free Banking in Scotland", *Review of Austrian Economics* 2, 1988, p. 229-245, în special p. 232.

[149] Sidney G. Checkland, *Scottish Banking: A History, 1695-1973*, Collins, Glasgow, 1975. White însuşi recunoaşte în cartea sa că lucrarea lui Checkland este definitorie pentru istoria sistemului bancar scoțian.

[150] Cu toate că rămâne mult de lucru în acest domeniu, studiile despre sistemele de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracționare, supuse unor restricții legale foarte puține (sau inexistente) şi lipsite de o bancă centrală par să confirme că aceste sisteme erau capabile să declanşeze o expansiune semnifica-

Sistemul financiar chilian al secolului al XIX-lea ne oferă o altă ilustrare istorică a incapacității sistemului de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracționare de a evita expansiunile artificiale şi recesiunile economice. În prima jumătate a secolului al XIX-lea, Chile a avut bancă centrală şi a beneficiat de un sistem bancar cu rezerve 100%. De-a lungul câtorva decenii, cetățenii săi s-au opus ferm diverselor tentative de introducere a unui sistem bancar cu rezerve fracționare şi s-au bucurat de o mare stabilitate economică şi financiară. Această situație a început să se schimbe în 1853, când statul chilian l-a angajat, în calitate de profesor de economie la Universitatea Santiago de Chile, pe Jean-Gustav Courcelle-Seneuil (1813–1892), unul dintre cei mai cunoscuți teoreticieni francezi ai liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare. Influența lui Courcelle-Seneuil în Chile, de-a lungul celor zece ani în care şi-a desfăşurat activitatea profesorală acolo, a fost atât de mare, încât în 1860 s-a dat o lege care a permis instaurarea unui sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracționare, fără bancă centrală. Începând din acest moment tradiționala stabilitate financiară a sistemului chilian a dispărut şi a început o succesiune a etapelor de expansiune artificială (bazate pe acordarea de noi credite), urmate de falimente bancare şi crize economice. Convertibilitatea banilor de hârtie a fost suspendată în câteva rânduri (1865, 1867, şi 1879) şi s-a intrat într-o perioadă de inflație şi grave perturbări de natură economică, financiară şi socială. Această perioadă a rămas întipărită în memoria colectivă a chilienilor şi explică de ce aceştia continuă până în prezent să asocieze, greşit, turbulențele financiare cu doctrina liberală susținută de Courcelle-Seneuil[151].

---

tivă a creditului şi să provoace recesiuni economice. Aşa s-a întâmplat, de exemplu, pe piețele financiare italiană şi spaniolă în secolele al XIV-lea şi al XVI-lea (vezi capitolul II, secțiunea 3), după cum arată Carlo M. Cipolla şi alții, ca şi în Scoția şi Chile, după cum arătăm în text.

[151] Albert O. Hirschman, în articolul său, „Courcelle-Seneuil, Jean-Gustav", *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, John Eatwell, Murray Milgate şi Peter Newman, Macmillan, Londra, 1992, vol. 1, p. 706-707, afirmă că chilienii au ajuns chiar până la a-l demoniza pe Courcelle-Seneuil şi a-l învinui pentru toate relele economice şi financiare care s-au abătut asupra lor în secolul al XIX-lea. Murray N. Rothbard consideră că această demonizare este nedreaptă şi se datorează faptului că sistemul de liberă întreprindere bancară introdus de Courcelle-Seneuil în Chile a discreditat inițiativele de dereglementare pe care le-a avut în alte domenii (în minerit, de pildă), când, de fapt, aceste eforturi au avut un efect pozitiv. Vezi Murray N. Rothbard, „The Other Side of the Coin: Free

Pe de altă parte, faptul că diverse studii istorice par să indice că sistemele de liberă întreprindere bancară au dat naştere unor panici şi crize bancare mai puține decât în cazul sistemelor cu bancă centrală nu înseamnă că primele erau complet lipsite de astfel de episoade. Selgin însuşi menționează cel puțin trei cazuri în care crizele bancare acute au devastat sistemele de liberă întreprindere bancară: Scoția în 1797, Canada în 1837 şi Australia în 1893[152]. Dacă Rothbard are dreptate că în restul cazurilor restricțiile bancare au jucat rolul băncii centrale într-o anumită măsură, atunci numărul crizelor bancare ar fi putut fi mult mai mare în absența acestor restricții[153]. În orice caz, nu trebuie să considerăm eliminarea completă a crizelor bancare drept criteriul ultim pentru a determina care sistem bancar este cel mai bun. Dacă ar fi aşa, până şi cei mai hotărâți reprezentanți ai liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare ar fi obligați să admită că cel mai bun sistem bancar este acela care impune păstrarea unei rate a rezervelor de 100%, din moment ce, prin

Banking in Chile", *Austrian Economics Newsletter,* iarnă 1989, p. 1-4. George Selgin dă o replică acestui articol a lui Rothbard despre libera întreprindere bancară în Chile, în lucrarea sa „Short-Changed in Chile: The Truth about the Free-Banking Episode", *Austrian Economics Newsletter*, primăvară-iarnă, 1990, p. 5 şi urm. Selgin însuşi recunoaşte că perioada chiliană de liberă întreprindere bancară cuprinsă între 1866 şi 1874 a fost o „epocă de creştere şi progres remarcabile", în care „s-au dezvoltat sistemele de căi ferate şi telegrafie din Chile, a fost mărit şi îmbunătățit portul Valparaiso, iar rezervele fiscale au crescut cu un sfert". Conform teoriei austriece, toate aceste fenomene sunt de fapt simptome ale expansiunii substanțiale a creditului care a avut loc de-a lungul acelor ani şi care era sortită unei reversiuni sub formă de recesiune (lucru care s-a şi întâmplat, de altfel). Cu toate acestea, Selgin atribuie crizele bancare ulterioare (dar nu şi recesiunile) faptului că statul chilian a menținut o paritate artificială între aur şi argint. Când valoarea aurului a crescut, această paritate a dus la scurgeri masive ale rezervelor de aur din țară. Vezi Selgin, „Short-Changed in Chile", p. 5, 6 şi nota 3 de la p. 7.

[152] Selgin, „Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?" Tabelul 1(b), p. 27.

[153] Raymond Bogaert pare să confirme teza lui Rothbard. Conform lui Bogaert, avem dovada documentată că dintre cele 163 de bănci create în Veneția începând cu sfârşitul Evului Mediu, cel puțin 93 au dat faliment. Raymond Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, p. 392, nota 513.

definiție, este singurul sistem care elimină, în toate circumstanțele, apariția panicilor şi crizelor bancare[154].

Pe scurt, experiența istorică nu pare să sprijine teza teoreticienilor moderni ai liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare. Chiar şi în cazul sistemelor de libertate bancară mai puțin reglementate au loc cicluri de avânt şi depresiune care sunt generate de expansiunea creditului, iar băncile nu sunt ferite de panici şi falimente. Recunoaşterea acestui fapt i-a făcut pe anumiți autori neobancari, precum Stephen Horwitz, să pretindă că, chiar dacă dovezile istorice contrare perspectivei lor au o anumită semnificație, nu pot ajuta la respingerea teoriei efectelor benefice ale liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare şi că această respingere trebuie făcută doar prin demersuri strict teoretice[155].

Ignorarea argumentelor juridice

Teoreticienii activității bancare cu rezerve fracționare tind să excludă considerațiile juridice din analiza lor, fără a ține seamă, aşa cum facem în această carte, de faptul că studiul problematicii bancare are o natură multidisciplinară şi ignorând existența unei intime corespondențe teoretice şi practice între aspectele juridice şi cele economice ale tuturor proceselor sociale.

Astfel, teoreticienii libertății bancare ignoră, în primul rând, faptul că exercitarea liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare presupune o imposibilitate logică, din punct de vedere juridic. Am arătat la

---

[154] Astfel, Segin însuşi recunoaşte că „o criză bancară cu rezerve 100% este imposibilă". Vezi George A. Selgin, „Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?", p. 2.

[155] În privința metodologiei, suntem întru totul de acord cu poziția lui Horwitz (vezi a sa „Misreading the «Myth»", p. 167). Cu toate acestea, este curios cum o întreagă şcoală, apărută odată cu analiza presupuselor efecte benefice ale sistemului scoțian de liberă întreprindere bancară, a fost obligată să renunțe la sprijinul studiilor istorice ale sistemului de liberă întreprindere bancară. Horwitz, comentând perspectiva lui Rothbard asupra istoriei libertății bancare, conchide:

> „Dacă Rothbard are dreptate în privința lor, ar trebui să privim mai sceptic exemplul scoțian. Dar observarea existenței interferenței statului nu poate, doar prin ea însăşi, să respingă argumentul teoretic. Băncile scoțiene nu au fost nici complet libere, nici un caz de testare concludent. Teoria liberei întreprinderi bancare stă în picioare încă, iar cei care i se opun trebuie să o abordeze *atât* la nivel istoric, *cât şi* la nivel teoretic pentru a o respinge.", p. 168.

Aceasta este exact ceea am încercat să facem în cartea de față.

începutul acestei cărți că, oricând se întâmplă ca o bancă să acorde împrumuturi cu acoperire în banii care au fost depozitați la vedere, se creează o *dublă disponibilitate* asupra aceleiaşi sume de bani: una din partea deponentului original şi cealaltă din partea celui care primeşte împrumutul. Este evident că două persoane nu se pot bucura în acelaşi timp de disponibilitatea asupra aceluiaşi lucru şi că acordarea unei disponibilități secunde asupra aceluiaşi lucru unei alte persoane reprezintă o acțiune frauduloasă[156]. Însuşirea ilegală şi frauda sunt evidente şi sunt comise cel puțin în etapele inițiale ale formării sistemului bancar modern, după cum am putut vedea în capitolul II.

Odată ce bancherii au obținut de la stat privilegiul de a opera cu rezerve fracționare, această metodă bancară a încetat, din perspectiva dreptului pozitiv, să mai fie un act penal, iar când cetățenii acționează în cadrul unui sistem sprijinit astfel de lege, trebuie să excludem posibilitatea fraudei penale. Dar, după cum am văzut în capitolele I, II şi III ale acestei cărți, acest privilegiu nu conferă contractului de depozitare a banilor la bancă, în nici un caz, o natură juridică adecvată. Dimpotrivă, acest contract este, de cele mai multe ori, lovit de nulitate, datorită unei discrepanțe privitoare la *cauza* sa: pe de o parte, deponenții consideră că tranzacția este un depozit, iar pe de alta, bancherii o privesc ca fiind un împrumut. Conform principiilor generale de drept, oricând se întâmplă ca părțile implicate într-un schimb să aibă convingeri contrare despre natura contractului pe care l-au încheiat, contractul este nul şi neavenit.

Mai mult, chiar dacă deponenții şi bancherii cad de acord asupra faptului că tranzacția lor reprezintă un împrumut, chestiunea naturii legale a contractului de depozitare a banilor la bancă tot nu ar fi soluționată. Din punct de vedere economic, am văzut că este teoretic imposibil ca băncile să facă față, în orice situație, cererilor de răscumpărare a depozitelor care depăşesc rezervele existente. În plus, această imposibilitate este agravată în măsura în care însăşi activitatea bancară cu rezerve fracționare tinde să genereze crize şi recesiuni economice care pun regulat în pericol solvabilitatea băncilor. Revenind la perspectiva juridică, contractele care sunt *imposibil* de pus în practică sunt, de asemenea, nule şi neavenite. Doar respectarea regulii unei rate a rezervelor de 100%, care garantează returnarea în orice moment a tuturor depozitelor primite, sau existența şi sprijinul unei bănci centrale, care să ofere toată lichiditatea necesară la

[156] Hoppe, „How is Fiat Money Possible? – or, The Devolution of Money and Credit", p. 67.

nevoie, ar putea face *posibile*, şi deci viabile, aceste contracte de „împrumut" cu opțiune de returnare (sau răscumpărare) la paritate în orice moment.

Nici argumentul conform căruia contractele de depozitare bancară a banilor sunt imposibil de onorat doar în anumite perioade şi doar în circumstanțe extreme nu poate salva natura juridică a acestui tip de contract, deoarece activitatea bancară cu rezerve fracționare este, aşa cum am arătat deja în această carte, contrară ordinii publice şi se exercită în dauna terților. Activitatea bancară cu rezerve fracționare, prin generarea expansivă de credite fără acoperire în economisire reală, perturbă structura producției, făcând ca antreprenorii ce primesc împrumuturile, fiind induşi în eroare de facilitatea crescută cu care sunt acordate creditele, să inițieze proiecte investiționale care vor fi, în ultimă instanță, nerentabile. Atunci când se produce inevitabila criză economică, aceste proiectele investiționale vor trebui întrerupte şi lichidate, cu mari costuri economice, sociale şi personale, care se vor răsfrânge nu numai asupra antreprenorilor „vinovați" de erori, ci şi asupra restului agenților economici implicați în procesul de producție (lucrători, furnizori etc.).

Deci, nu putem argumenta, asemenea lui White, Selgin şi altora, că într-o societate liberă bancherii şi clienții lor ar trebui să aibă libertatea de a încheia între ei orice înțelegere contractuală consideră de cuviință[157]. Înțelegerile reciproc avantajoase între două părți nu sunt legitime dacă implică un abuz al legii sau un prejudiciu adus terților şi sunt, prin urmare, contrare ordinii publice. Aceasta este şi situația depozitelor bancare cu rezerve fracționare, când, contrar a ceea ce se întâmplă de obicei, ambele părți sunt deplin conştiente de adevărata natură juridică şi de implicațiile acordului încheiat.

Hans-Hermann Hoppe[158] arată că acest tip de contract aduce prejudicii terților pe cel puțin trei căi. *În primul rând*, expansiunea creditului creşte masa monetară şi, prin acesta, scade puterea de cumpărare a unităților monetare ale restului deținătorilor de bani, indivizi ale căror unități monetare vor avea, astfel, o putere de cumpărare mai scăzută decât în cazul în care nu ar fi avut loc această expansiune a creditului. *În al doilea rând*, deponenții sunt prejudiciați, deoarece procesul de expansiune a creditului reduce, în absența unei bănci centrale, probabilitatea ca

[157] Vezi, de exemplu, White, *Competition and Currency,* New York University Press, New York, 1989, p. 55-56, şi Selgin, „Short-Changed in Chile", p. 5.

[158] Hoppe, „How is Fiat Money Possible? – or, The Devolution of Money and Credit", p. 70-71.

ei să îşi poată recupera toate unităţile monetare pe care le-au depus iniţial; în cazul în care există o bancă centrală, deponenţii sunt păgubiţi pentru că, în ciuda faptului că li se garantează returnarea aceluiaşi număr de unităţi monetare, nu au şi garanţia că unităţile monetare returnate nu vor avea o putere de cumpărare mai mică. *În al treilea rând*, toţi ceilalţi primitori de împrumuturi şi agenţi economici vor fi afectaţi, deoarece crearea creditului fiduciar şi injectarea sa în sistemul economic compromite întregul sistem de creditare şi perturbă structura producţiei, ducând astfel la creşterea riscului ca antreprenorii să iniţieze investiţii care vor eşua în stadiul de proiect şi vor cauza suferinţe umane nespus de mari, odată ce expansiunea creditului lasă loc recesiunii economice[159].

În sistemul de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracţionare, prin reducerea puterii de cumpărare a monedei în raport cu valoarea pe care ar fi avut-o în absenţa expansiunii creditului, participanţii (deponenţii şi, în special, bancherii) acţionează în detrimentul terţilor. Însăşi definiţia monedei, ca mediu *universal* de schimb al societăţii, implică faptul că orice manipulare a ei va avea efecte dăunătoare, de regulă asupra tuturor terţilor care fac parte din sistemul economic. Aşadar, nu are importanţă că deponenţii, bancherii şi cei care iau cu împrumut încheie de bunăvoie anumite acorduri dacă, prin activitatea bancară cu rezerve fracţionare, asemenea acorduri influenţează moneda şi dăunează publicului în general (terţilor). Aceste acorduri sunt lovite de nulitate deoarece

[159] Natura multidisciplinară inerentă analizei critice a sistemului bancar cu rezerve fracţionare şi importanţa implicită atât a consideraţiilor legale, cât şi a celor economice în cadrul acestei analize constituie nucleul cărţii de faţă, dar şi al altor scrieri. Walter Block le remarcă în articolul său, „Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective", publicat în cap. 3 al *Man, Economy, and Liberty: Essays in Honor of Murray N. Rothbard*, Walter Block şi Llewellyn H. Rockwell, Jr., ed., Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala., 1988, p. 24-32. Block observă ciudăţenia faptului că nici un reprezentant al Şcolii moderne a liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracţionare nu a realizat o pledoarie critică sistematică împotriva propunerii unui sistem bancar cu rezerve 100%. De fapt, cu excepţia câtorva comentarii ale lui Horwitz, teoreticienii neobancari au încă de demonstrat că un sistem bancar cu rezerve 100% nu ar reuşi să garanteze „echilibrul monetar" şi absenţa ciclurilor economice. Vezi Horwitz, „Keynes' Special Theory", p. 431-432, nota 18.

sunt contrare ordinii publice[160]. Din punct de vedere economic, efectele calitative ale expansiunii creditului sunt identice cu cele ale activității penale de falsificare a bancnotelor şi monedelor, o infracțiune a cărei pedeapsă este stipulată, de exemplu, de articolele 386-389 ale noului cod penal spaniol[161]. Ambele presupun crearea de bani, redistribuirea venitului în favoarea câtorva şi în defavoarea restului cetățenilor şi perturbarea structurii producției. Totuşi, din punct de vedere cantitativ, doar expansiunea creditului este capabilă să sporească masa monetară cu un ritm şi volum suficient pentru a alimenta un *boom* şi a declanşa o recesiune. În comparație cu expansiunea creditului orchestrată de activitatea bancară cu rezerve fracționare şi manipularea monedei întreprinsă de stat şi de banca centrală, infracțiunea de falsificare de bani este o joacă de copii, cu consecințe sociale practic imperceptibile.

Toate aceste considerații juridice au avut o influență asupra lui White, Selgin şi a celorlalți teoreticieni ai liberei întreprinderi bancare, care au propus, ca ultimă garanție a stabilității sistemului lor, ca băncile „libere" să stabilească o clauză de „salvgardare" pentru bancnote şi depozite, prin care să informeze clienții că banca poate decide în orice moment să suspende sau să amâne returnarea depozitelor sau plata bancnotelor în monedă metalică[162]. Este evident că introducerea acestei clauze ar echi-

---

[160] Poziția noastră față de acest aspect este mai radicală decât cea pe care o adoptă Alberto Benegas Lynch în cartea sa, *Poder y razón razonable*, Librería „El Ateneo" Editorial, Buenos Aires şi Barcelona, 1992, p. 313-314.

[161] „Următoarele se vor pedepsi cu închisoare de la opt la doisprezece ani şi o amendă de până la zece ori valoarea monedei: 1. Crearea de monedă falsificată", Articolul 386 din noul cod penal spaniol.

Trebuie să remarcăm că în cazul expansiunii creditului, ca şi în cazul falsificării banilor, dauna socială este foarte diluată, motiv pentru care ar fi foarte dificil, dacă nu de-a dreptul imposibil, ca pedepsirea acestei infracțiuni să se facă pe baza demonstrării daunei suferite de către victimă. De aceea, infracțiunea de creare de monedă falsificată se defineşte în termenii acțiunii infractorului şi nu în aceia ai daunelor personale specifice cauzate de fapta penală.

[162] Acest tip de „clauze opționale" au fost practicate de către băncile scoțiene între anii 1730 şi 1765 şi, în virtutea lor, băncile îşi rezervau dreptul de a suspenda temporar plata în metal prețios a bancnotelor emise. Astfel, în legătură cu panicile bancare, Selgin afirmă:

> „Băncile unui sistem de liberă întreprindere bancară ar putea, totuşi, să evite o asemenea soartă prin emiterea de pasive supuse contractual unor «restricții» ale plăților în moneda de bază. Prin restricționarea plăților

vala cu eliminarea naturii monetare a respectivelor instrumente, deoarece aceasta constă tocmai în a dispune de o lichiditate perfectă, *i.e.*, imediată, completă şi necondiţionată. În acest fel, nu numai că deponenţii ar ajunge să fie, după dorinţa bancherului, creditori forţaţi, ci depozitele le-ar fi transformate într-o formă anume de contract aleator sau de loterie, în care posibilitatea de retragere a banilor de către deponenţi ar depinde de circumstanţele particulare ale fiecărui moment. Nu se poate obiecta nimic dacă anumite persoane doresc să încheie de bunăvoie un contract aleator atât de neobişnuit precum cel menţionat mai sus. Totuşi, chiar dacă s-ar introduce o clauză de „salvgardare" şi participanţii (bancherii şi clienţii lor) ar fi perfect conştienţi de ea, în măsura în care aceste persoane şi restul agenţilor economici ajung să acţioneze, din punct de vedere subiectiv, cu gândul că aceste depozite la vedere şi bancnote sunt substitute monetare perfecte, clauza amintită nu ar fi capabilă decât să evite suspendarea imediată a plăţilor sau falimentul băncilor în cazul unei panici bancare. Nu ar evita, însă, procesele recurente de expansiune, criză şi recesiune care sunt specifice activităţii bancare cu rezerve fracţio-

---

băncile pot izola stocul de monedă şi alte mărimi nominale de efectele specifice panicilor."
(Selgin, „Free Banking and Monetary Control", p. 1455)

Faptul că Selgin ia in calcul adoptarea unor asemenea măsuri pentru evitarea panicilor bancare este semnificativ cu privire la „solvenţa" propriei sale teorii. De asemenea, este surprinzătoare, din perspectivă juridică, tentativa de a baza un sistem pe încălcarea, chiar dacă parţială şi temporară, a drepturilor de proprietate ale deponenţilor şi deţinătorilor de bancnote, care, în cazul unei crize, ar fi transformaţi în creditori forţaţi şi ar înceta să mai fie consideraţi adevăraţi deponenţi şi deţinători de substitute monetare sau, mai exact, de substitute monetare perfecte. Să ne amintim un comentariu al lui Adam Smith:

„Directorii unora dintre acele bănci [scoţiene] se foloseau câteodată de avantajul acelei clauze opţionale şi câteodată îi ameninţau că se vor folosi de clauză cei care cereau aur şi argint în schimbul unui număr considerabil al bancnotelor lor, dacă cei care cereau nu se mulţumeau cu o parte a celor cerute".
(Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Book II, cap. 2, p. 394-395)

Privitor la clauzele opţionale, vezi Parth J. Shah, „The Option Clause in Free Banking Theory and History: A Reappraisal", manuscris prezentat la cea de-a 2-a ediţie a Austrian Scholars Conference (Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala, 4-5 aprilie, 1997), publicat ulterior în *Review of Austrian Economics* 10, nr. 2, 1997, p. 1-25.

nare, dăunează grav terţilor şi perturbă ordinea socială. (Nu are importanţă ce „clauze opţionale" sunt incluse în contract atât timp cât publicul consideră că instrumentele sunt substitute monetare perfecte.) Clauzele opţionale pot, aşadar, să protejeze, în cel mai bun caz, băncile, dar nu pot feri societatea sau sistemul economic de etapele succesive de expansiune a creditului, avânt şi depresiune. Aşadar, ultimul resort prin care White şi Selgin vor să-şi apere teoria nu elimină sub nici o formă faptul că activitatea bancară cu rezerve fracţionare presupune un prejudiciu grav şi sistematic al terţilor, contrar ordinii sociale[163].

[163] Este interesant că mulţi teoreticieni ai liberei întreprinderi bancare nu înţeleg că activitatea bancară cu rezerve fracţionare este ilegitimă din punctul de vedere al principiilor generale de drept, iar în loc să propună eradicarea activităţii bancare cu rezerve fracţionare sugerează ca sistemul bancar să fie complet privatizat şi banca centrală să fie eliminată. Această măsură ar tinde, cu siguranţă, să limiteze abuzurile practic nenumărate pe care le-au comis autorităţile în domeniul financiar, dar nu ar elimina posibilitatea abuzurilor (la o scară mai mică) în sfera privată. Situaţia este asemănătoare celei care ar avea loc dacă statelor le-ar fi permis să se dedea sistematic la crime, jafuri sau alte infracţiuni. Daunele aduse societăţii ar fi imense, dată fiind puterea enormă şi natura monopolistă a statului. Privatizarea acestor acte criminale (*i.e.*, statul încetează să se mai angajeze sistematic în asemenea acte) ar tinde, fără dubiu, să „îmbunătăţească" situaţia considerabil, din moment ce puterea criminală imensă a statului ar dispărea, iar agenţii economici privaţi ar fi liberi să dezvolte spontan metode de a preveni şi a se apăra de asemenea crime. Totuşi, privatizarea activităţilor criminale nu este soluţia definitivă a problemelor ridicate de crimă. Nu putem rezolva complet aceste probleme decât combătând crima cu toate mijloacele posibile, chiar şi atunci când făptaşii sunt agenţi privaţi. Conchidem, alături de Murray N. Rothbard, că într-un sistem de piaţă liberă:

> „Bancherii unui sistem cu rezerve fracţionare nu trebuie trataţi ca nişte simpli antreprenori care au luat decizii nefericite în afaceri, ci ca falsificatori şi şarlatani care ar trebui striviţi cu toată puterea legii. Plata obligatorie către toate victimele şi perioade substanţiale după gratii ar trebui să servească drept descurajare şi, de asemenea, drept pedeapsă pentru această activitate penală."
> (Murray N. Rothbard, „The Present State of Austrian Economics", *Journal des Economistes et des Etudes Humaines* 6, nr. 1, martie 1995, p. 80-81; republicat în Rothbard, *The Logic of Action I*, Edward Elgar, Cheltenham, U.K., 1997, p. 165)

5.

Concluzie: Falsa polemică dintre adepții băncii centrale şi cei ai liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare

Abordarea tradițională a polemicii dintre adepții băncii centrale şi cei ai liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare este greşită. În primul rând, această abordare nu ia în calcul faptul că sistemul de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracționare eliberează, aproape inevitabil, forțe care duc la apariția, dezvoltarea şi consolidarea băncii centrale. Activitatea bancară cu rezerve fracționare dă naştere la expansiunea creditului, care declanşează procese de reversiune sub forma crizelor financiare şi recesiunilor, care, la rândul lor, îi fac pe cetățeni să ceară intervenția guvernului şi reglementarea activității bancare de către stat. În al doilea rând, înşişi bancherii implicați în sistem descoperă rapid că riscul de insolvabilitate este mai scăzut dacă ajung la acorduri mutuale, fuzionează şi cer inclusiv instituirea unui împrumutător ultim care să le ofere lichiditatea necesară în momentele de restrişte sau să instituționalizeze şi să dirijeze creşterea expansiunii creditului.

Putem, aşadar, să tragem concluzia că activitatea bancară cu rezerve fracționare a fost principala cauză istorică a apariției şi dezvoltării băncii centrale. Din acest motiv, nu trebuie să abordăm dezbaterea teoretică şi practică în termeni tradiționali, ci trebuie să opunem două sisteme radical diferite: pe de o parte, un sistem de liberă întreprindere bancară supus principiilor tradiționale de drept (respectarea ratei rezervelor de 100%), în care operațiunile cu rezerve fracționare, prin acorduri voluntare sau nu, sunt considerate ilegale şi contrare ordinii sociale; pe de altă parte, un sistem care permite exercitarea operațiunilor cu rezerve fracționare şi care, inevitabil, va duce la instituirea unei bănci centrale, înzestrate cu calitățile de împrumutător ultim şi dirijor al întregului sistem financiar.

Acestea sunt singurele alternative teoretice şi practice viabile. Până acum am studiat amănunțit efectele economice ale activității bancare cu rezerve fracționare, dirijate sau nu de o bancă centrală. În următorul şi ultimul capitol vom analiza în detaliu sistemul de liberă întreprindere

bancară supus principiilor tradiționale de drept, *i.e.*, în care se respectă cerința ca rata rezervelor să fie 100%[164].

[164] Leland Yeager pare să fi acceptat (cel puțin tacit) teza mea referitoare la lipsa de viabilitate a sistemului de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracționare, când a propus un sistem monetar bazat exclusiv pe monedă bancară, în care toate cerințele referitoare la rata rezervelor să fie abolite şi să nu fie folosită nici un fel de monedă de bază sau monedă exterioară. Acest sistem al lui Yeager ar fi expus, bineînțeles, tuturor problemelor ciclice pe care le-am analizat amănunțit în această carte. Vezi Yeager, „The Perils of Base Money."

CAPITOLUL IX

Propunere de reformă bancară. Teoria rezervelor bancare 100%

În acest ultim capitol, după o scurtă trecere în revistă a evoluției istorice a propunerilor din secolul al XX-lea de instituire a unei activități bancare cu rezerve 100%, vom prezenta o propunere de reformă a sistemului bancar, caracterizată prin libera activitate bancară supusă, însă, principiilor tradiționale de drept care guvernează contractul de depozitare a banilor la bancă (rată a rezervelor de 100%). În continuare, vom studia avantajele comparative ale sistemului propus față de posibilele sisteme alternative, în general şi, în particular, față de sistemul bancar şi financiar actual şi față de libera întreprindere bancară cu rezerve fracționare. După aceea, vom trece în revistă şi vom răspunde criticilor aduse din diferite puncte de vedere propunerii de păstrare a unor rezerve de 100%. Vom prezenta un program de tranziție pe etape care să faciliteze concretizarea trecerii de la sistemul financiar şi bancar actual la modelul propus şi apoi vom sfârşi capitolul cu o serie de comentarii asupra posibilelor aplicații ale recomandărilor pe care le conține la cazurile punctuale ale sistemului monetar european şi ale reconstrucției monetare şi financiare ce are loc în prezent în fostele state membre ale socialismului real. Cartea se încheie cu un rezumat al concluziilor sale cele mai importante.

1.

O istorie modernă a teoriilor care susțin păstrarea unei rate a rezervelor de 100%

Neîncrederea în activitatea bancară cu rezerve fracționare se poate regăsi în istorie cel puțin începând de la teoreticienii Şcolii de la Salamanca din secolele al XVI-lea şi al XVII-lea, continuând cu David Hume în secolul al XVIII-lea, teoreticienii şcolii lui Jefferson şi Jackson în deceniile următoare înființării Statelor Unite, precum şi la importantul grup de

teoreticieni ai Europei continentale a secolului al XIX-lea (Cernuschi şi Modeste în Franța, Geyer, Tellkampf şi Michaelis în Germania) şi, în secolul al XX-lea, la economişti foarte distinşi, precum Ludwig von Mises şi alții, printre care cel puțin patru laureați ai Premiului Nobel în economie (F.A. Hayek, Milton Friedman, James Tobin şi Maurice Allais). Toți aceştia au susținut la un moment dat păstrarea rezervelor de 100% la depozitele bancare la vedere.

Propunerea lui Ludwig von Mises

Primul economist care propune, în secolul al XX-lea, stabilirea unui sistem bancar cu rezerve 100% pentru depozitele la vedere este Ludwig von Mises, în prima ediție a cărții sale despre *Teoria banilor şi a mijloacelor fiduciare*, publicată în 1912. În finalul acestei prime ediții, Mises trăgea următoarea concluzie, reprodusă literal în cea de-a doua, publicată în 1924:

> „Natura mijloacelor fiduciare se poate cu greu distinge de cea a banilor; oferta de astfel de mijloace afectează piața în aceeaşi manieră ca oferta de bani propriu-zişi; variațiile cantității lor influențează valoarea obiectivă de schimb a banilor în aceeaşi măsură ca variațiile cantității de bani. Aşadar, este logic ca ele să fie supuse aceloraşi principii care au fost stabilite cu privire la moneda propriu-zisă; ar trebui să se încerce şi în cazul lor eliminarea pe cât posibil a influențelor umane asupra ratei de schimb dintre bani şi celelalte bunuri economice. Posibilitatea de a cauza fluctuații temporare ale ratelor de schimb dintre bunurile de ordine superioare şi cele de ordine inferioare prin emiterea de mijloace fiduciare, alături de consecințele nocive asociate unei discrepanțe dintre rata naturală a dobânzii şi cea monetară, reprezintă circumstanțe care conduc spre aceeaşi concluzie. Deci, *este evident că singura cale de eliminare a influenței umane asupra sistemului de credit este ca, pe viitor, să se interzică orice emitere de mijloace fiduciare. Ideea fundamentală din Legea lui Peel ar trebui reafirmată şi pusă în aplicare mai sistematic decât în Anglia la acea vreme, prin includerea emiterii de credit sub formă de pasive bancare printre acțiunile interzise de lege*."

Mises adaugă:

> „Ar fi o eroare să presupunem că organizarea modernă a schimburilor va continua să existe neabătut în forma actuală. *Conține sămânța*

propriei distrugeri; dezvoltarea mijloacelor fiduciare nu poate duce decât la dizolvarea ei."[1]

Mises scrie din nou despre modelul ideal de sistem bancar în cartea sa din 1928, *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik* (Stabilizarea monetară şi politicile anticiclice). Acolo putem citi:

„Cea mai importantă condiție preliminară a oricărei politici anticiclice, indiferent cât de modeste îi sunt scopurile, este abținerea de la orice încercare de scădere a ratei dobânzii, prin intermediul politicilor bancare, sub nivelul ratei stabilit prin piață. Aceasta înseamnă o întoarcere la teoria Şcolii monetare, care a căutat să elimine orice expansiune viitoare a creditului de circulație şi, astfel, orice creație viitoare de mijloace fiduciare. Cu toate acestea, nu e totuna cu o revenire la programul vechii Şcoli monetare, care era aplicat doar în cazul bancnotelor. Mai degrabă, înseamnă introducerea unui nou program bazat pe teoria vechii Şcoli monetare, dar, în lumina stadiului prezent al cunoaşterii, extins prin includerea mijloacelor fiduciare emise sub formă de depozite bancare. *Băncile ar fi obligate ca, în orice moment, să asigure acoperirea tuturor bancnotelor cu metal prețios – cu excepția volumului acelor bancnote aflate acum în circulație şi lipsite de acoperire – echivalând cu volumul total al bancnotelor emise şi al depozitelor bancare deschise. Aceasta ar însemna o reorganizare completă a legislației privitoare la banca centrală… Doar printr-o astfel de lege, politicile anticiclice ar fi cu adevărat orientate către eliminarea crizelor.*"[2]

---

[1] Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 446-448; subl. n. Aceasta este cea mai bună şi recentă ediție în limba engleză a cărții lui Mises. Citatul de mai sus, exact aşa cum a fost scris de Mises, este astfel:

„Es leuchtet ein, dass menschlicher Einfluss aus dem Umlaufsmittelwesen nicht anders ausgeschaltet werden kann als durch die Unterdrückung der weiteren Ausgabe von Umlaufsmitteln. Der Grundgedanke der Peelschen Akte müsste wieder aufgenommen und durch Miteinbeziehung der in Form von Kassenführungsguthaben ausgegebenen Umlaufsmittel in das gesetzliche Verbot der Neuausgabe in vollkommenerer Weise durchgeführt werden als dies seinerzeit in England geschah... Es wäre ein Irrtum, wollte man annehmen, dass der Bestand der modernen Organisation des Tauschverkehres für die Zukunft gesichert sei. Sie trägt in ihrem Innern bereits den Keim der Zerstörung. Die Entwicklung des Umlaufsmittels muss notwendigerweise zu ihrem Zusammenbruch führen."
(Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, p. 418-419)

[2] Mises, *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, p. 81; tradus în limba engleză cu titlul *On the Manipulation of Money and Credit*, p. 57-173. Citatul de

Doi ani mai târziu, la 10 octombrie 1930, în Geneva, în faţa Comitetului Financiar al Ligii Naţiunilor, Mises a prezentat un memorandum despre „Cât de potrivite sunt metodele de evaluare a modificărilor puterii de cumpărare pentru orientarea politicilor monetare şi bancare internaţionale". În faţa experţilor monetari şi bancari ai momentului, Mises şi-a prezentat astfel ideile:

> „Etalonul aur este caracterizat de faptul că băncilor nu le este îngăduit să crească volumul de bancnote şi pasive bancare fără acoperire în aur dincolo de totalul aflat în circulaţie în momentul introducerii sistemului. Legea bancară a lui Peel din 1844, şi diferitele legi bancare mai mult sau mai puţin bazate pe ea, reprezintă o încercare de creare a unui astfel de etalon aur pur. *Încercarea era incompletă, deoarece stipula restricţii doar asupra circulaţiei bancnotelor şi nu ţinea cont de pasivele bancare asupra cărora se puteau scrie cecuri.* Fondatorii Şcolii monetare nu au putut recunoaşte asemănarea esenţială dintre plăţile prin cec şi cele prin bancnote. Rezultatul acestei neglijenţe a fost că cei care au avut responsabilitatea acestei legislaţii nu au ajuns să îşi atingă scopul."[3]

Apoi, Mises arată că un sistem bancar bazat pe etalonul aur şi pe rezerve 100% ar tinde să împingă preţurile uşor în jos, ceea ce ar fi spre binele celor mai mulţi oameni, deoarece le-ar creşte veniturile reale, nu printr-o creştere nominală a câştigurilor, ci printr-o reducere continuă a

---

mai sus apare la p. 167-168 iar sublinierea ne aparţine. Excepţia inclusă de Mises între cratime ne arată că el, în spiritul Legii lui Peel, recomandă păstrarea rezervelor 100% doar în cazul mijloacelor fiduciare nou-emise (bancnote şi depozite), ceea ce înseamnă că volumul de mijloace deja emise la momentul lansării reformei ar rămâne fără acoperire în monedă metalică. Implementarea propunerii lui Mises ar reprezenta un mare pas înainte şi ar putea fi pusă în practică destul de uşor, fără ca iniţial să se producă schimbări substanţiale ale valorii aurului. Cu toate acestea, propunerea nu este perfectă. Ar lăsa băncile fără acoperire pentru acele bancnote care au fost *emise în trecut* şi le-ar face astfel să fie vulnerabile în cazul unei crize de încredere. De aceea, în acest capitol propunem un program mai radical care constă în cerinţa de a se păstra rezerve 100% pentru toate mijloacele fiduciare (indiferent dacă sunt sau nu sunt deja emise). Bettina Bien Greaves a oferit o dezvoltare amănunţită a propunerii lui Mises în „How to Return to the Gold Standard", *The Freeman: Ideas on Liberty, n*oiembrie 1995, p. 703-707.

[3] Acest memorandum a fost uitat şi a fost redescoperit în arhivele Ligii Naţiunilor, când Richard M. Ebeling pregătea materialele pentru cartea *Money, Method, and the Market Process*, p. 78-95. Citatul de mai sus apare la p. 90. Subl. n.

prețurilor bunurilor şi serviciilor de consum şi o relativă menținere a venitului nominal. Mises consideră că un astfel de sistem monetar şi bancar este mult superior celui curent, care este stigmatizat de inflația cronică şi ciclurile recurente de expansiune şi recesiune. Referitor la depresiunea economică ce afecta lumea la acea dată, Mises a conchis:

> „La rădăcina răului nu stau restricțiile, ci expansiunea care le-a precedat. Politicile bancare nu merită criticate pentru că au stopat într-un final expansiunea creditului, ci, mai degrabă, pentru că i-au permis să înceapă."[4]

La zece ani după prezentarea acestui memorandum la Liga Națiunilor, Mises a pledat încă o dată pentru principiul rezervelor 100%, de data aceasta în prima ediție germană a comprehensivului său tratat economic, publicat cu titlul *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens* (*Economia: Teoria acțiunii şi a schimbului*). Aici, Mises îşi prezintă din nou teza potrivit căreia ideile esențiale ale Şcolii monetare cer aplicarea principiului rezervelor 100% în cazul tuturor mijloacelor fiduciare; adică nu doar în cazul bancnotelor, ci şi al depozitelor bancare. Mai mult, Mises pledează în această carte pentru abolirea băncii centrale şi arată că atât timp cât această instituție va continua să existe, chiar dacă emiterea de noi mijloace fiduciare (bancnote şi depozite) este strict interzisă, va persista pericolul ca unele probleme „urgente" ale bugetului să fie invocate pentru emiterea de noi mijloace fiduciare, care să ajute la finanțarea nevoilor statului. Mises răspunde, astfel, implicit, teoreticienilor Şcolii de la Chicago, care au propus în anii 1930 ca principiul rezervelor 100% să fie instituit pentru activitatea bancară, dar baza monetară să rămână fiduciară şi responsabilitatea emiterii şi controlării masei monetare să cadă în continuare asupra băncii centrale. Pentru Mises, aceasta nu este cea mai bună soluție. În acest caz, chiar dacă este aplicat principiul rezervelor 100%, moneda ar continua să depindă în ultimă instanță de o bancă centrală şi ar fi, prin urmare, supusă feluritelor presiuni şi influențe şi, în special, pericolului ca, în caz de urgență financiară, statul să îşi exercite puterea de a emite monedă pentru a se finanța. Potrivit lui Mises, soluția ideală ar fi stabilirea unui sistem de liberă întreprindere bancară (*i.e.*, fără bancă centrală), supus principiilor legale tradiționale (şi, deci, cerinței de păstrare a rezervelor 100%)[5]. În această carte, Mises

[4] *Ibid.*, p. 91; subl. n.

[5] Acestea sunt exact cuvintele lui Mises:

prezintă pledoaria sa pentru un sistem de rezerve 100%, nu doar alături de respingerea băncii centrale, ci şi de respingerea unui sistem de liberă întreprindere bancară bazat pe rezerve fracționare. Cu toate că un asemenea sistem ar limita în mare măsură emiterea de mijloace fiduciare, nu ar fi potrivit nici pentru eliminarea completă a expansiunii creditului şi nici pentru evitarea *boom*-urilor şi recesiunilor economice care vin inevitabil odată că ea[6].

În 1949, Yale University Press a publicat prima ediție în limba engleză a tratatului economic al lui Ludwig von Mises, cu titlul *Human Action: A Treatise on Economics*. În această ediție engleză, Mises repetă argumentele din ediția germană, dar se referă în special la planul lui Irving

---

„Wenn heute, dem Grundgedanken der Currency-Lehre entsprechend, auch für das Kassenführungsguthaben volle – hundertprozentige – Deckung verlangt wird, damit die Erweiterung der Umlaufsmittelausgabe auch in dieser Gestalt unterbunden werde, dann ist das folgerichtiger Ausbau der Ideen, die jenem alten englischen Gesetz zugrundelagen... Auch das schärfste Verbot der Erweiterung der Umlaufsmittelausgabe versagt gegenüber einer Notstandsgesetzgebung."
(Mises, *Nationalökonomie*, ed. a 2-a, Philosophia Verlag, München, 1980, p. 403)

[6] În acest sens, nota de subsol a lui Mises de la p. 402 a *Nationalökonomie* este deosebit de relevantă:

„Für die Katallaktik ist der Begriff «normale Kreditausweitung» sinnlos. Jede Kreditausweitung wirkt auf die Gestaltung der Preise, Löhne und Zinssätze und löst den Prozess aus, den zu beschreiben die Aufgabe der Konjunkturtheorie ist."

Această notă de subsol a fost tradusă ulterior în engleză la p. 442 a ediției a 3-a revizuite a tratatului *Human Action*:

„Noțiunea de expansiune «normală» a creditului este absurdă. Emiterea de noi mijloace fiduciare, indiferent în ce cantitate, pune întotdeauna în mişcare acele modificări în structura prețurilor a căror descriere cade în sarcina teoriei ciclului economic. Bineînțeles, dacă noua cantitate emisă nu este mare, nu vor fi mari nici efectele inevitabile ale expansiunii."

Această afirmație a lui Mises a dus la o confuzie substanțială printre acei membri ai Şcolii austriece care pledează pentru libera întreprindere bancară cu rezerve fracționare (White, Selgin, Horwitz etc.). Afirmația ilustrează credința lui Mises că un astfel de sistem nu ar scăpa de fazele de expansiune şi recesiune caracteristice ciclului economic (cu toate că ar fi mai puțin severe decât cele care afectează sistemele bancare actuale, care sunt susținute de o bancă centrală). De luat aminte şi la cele ce le-am afirmat în nota 120 din capitolul VIII.

Fisher de instituire a rezervelor 100% în domeniul bancar. Mises dezaprobă planul lui Fisher, nu pentru că include o propunere de păstrare a rezervelor 100%, cu care Mises este întru totul de acord, ci pentru că Fisher caută să combine această măsură cu menținerea băncii centrale şi cu adoptarea unei unități monetare indexate. Mai precis, după Mises, chiar în condițiile reintroducerii obligativității rezervelor 100%, dacă va exista în continuare o bancă centrală,

> „nu ar îndepărta cu totul dezavantajele inerente oricărui tip de amestec guvernamental în activitățile bancare. Pentru a evita orice nouă expansiune a creditelor este necesar ca activitatea bancară să fie aşezată sub jurisdicția regulilor generale ale dreptului comercial şi civil, care silesc pe fiecare individ şi pe fiecare firmă să-şi îndeplinească toate obligațiile, în sensul respectării depline a termenilor contractuali”[7].

Mises îşi exprimă din nou ideile sale referitoare la rezervele 100% în anexa (despre „Reconstrucția monetară”) adăugată la ediția din 1953, în limba engleză, a *The Theory of Money and Credit*, unde afirmă explicit:

> „Cel mai important lucru este acela că statul nu va mai fi în măsură să mărească volumul de monedă aflată în circulație şi cantitatea de monedă scripturală neacoperite complet – adică 100% – cu depozite făcute de public.”

Mai mult, în această anexă, Mises propune şi un proces de tranziție spre sistemul ideal, cu următoarea finalitate:

> „Nici unei bănci nu îi va fi permis să crească volumul total al depozitelor operabile prin cecuri sau soldurile unor asemenea depozite, pentru nici un client individual, fie el persoană privată sau Trezoreria Statelor Unite, decât prin depuneri de bani gheață, sub forma bancnotelor cu acceptabilitate legală, făcute de către public, sau prin primirea unui cec plătibil de către altă bancă din țară, supusă aceloraşi limitări. Aceasta înseamnă că se vor păstra cu strictețe rezerve 100% la toate depozitele viitoare; adică la toate depozitele care nu existau deja în prima zi a reformei.”[8]

---

[7] Mises, *Human Action*, ed. a 3-a, p. 443. Aici, pentru prima dată, Mises arată că sursa problemelor sistemului bancar se află în aceea că membrii săi nu sunt supuşi principiilor legale tradiționale. Aceasta este ideea fundamentală pe care avea să o dezvolte mai târziu Murray N. Rothbard şi care constituie miezul tezei pe care o susținem în această carte.

[8] Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 481 şi 491; subl. n.

Cu toate că ne vom referi mai jos la procesul de tranziție către sistemul bancar ideal, observăm aici că Mises, consecvent scrierilor sale din 1928, propune aplicarea aceluiaşi sistem de tranziție care a fost utilizat de legea lui Peel pentru bancnote (acoperire 100% cu monedă metalică doar pentru bancnotele *nou* create)[9].

Friedrich A. Hayek şi rezervele 100%

Friedrich A. Hayek, fără îndoială cel mai strălucit discipol al lui Mises, a scris pentru prima dată despre rezervele 100% în articolul „The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis", publicat la vârsta de 25 de ani, când s-a întors dintr-o călătorie de studiu făcută în Statele Unite. În acest articol, Hayek face o analiză foarte critică a politicii monetare duse la acea vreme de Rezerva Federală. Scopul Fed-ului era acela de a menține stabilitatea puterii de cumpărare a dolarului în contextul unei productivități aflate în creştere susținută, şi deja începuse să dea naştere expansiunii substanțiale a creditului care va fi cauzat în cele din urmă Marea Depresiune. Pentru prima dată în viața sa, Hayek face referire la rezervele 100% într-o notă de subsol din acest articol seminal:

> „După cum am arătat deja, vechii teoreticieni englezi ai Şcolii monetare dădeau dovadă de o mai bună cuprindere a acestui subiect decât majoritatea economiştilor care le-au urmat. Şcoala monetară a

[9] În ciuda afirmațiilor misesiene, clare ca lumina zilei, în favoarea obligativității rezervelor 100%, faptul că a susținut libera activitate bancară ca pas intermediar spre idealul rezervelor 100% (şi, astfel, spre un sistem bancar supus principiilor legale tradiționale) i-a stimulat pe unii teoreticieni austrieci ai Şcolii moderne neobancare să dea o interpretare interesată a poziției lui Mises. Astfel, aceşti teoreticieni l-au perceput pe Mises ca apărător, în primul rând, al liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare, şi abia în al doilea rând ca propunător al activității bancare cu rezerve 100%. De exemplu, vezi White, „Mises on Free Banking and Fractional Reserves", p. 517-533. Într-un articol interesant, Joseph T. Salerno a demonstrat contradicția poziției lui White:

> „deoarece trece cu vederea unele pasaje importante chiar din acele lucrări misesiene pe care le citează şi pentru că ignoră unele dezvoltări semnificative ale teoriei monetare misesiene, apărute de la publicarea primei ediții germane a *The Theory of Money and Credit* în 1912 şi până la publicarea lui *Nationalökonomie* în 1940."
> (Salerno, „Mises and Hayek Dehomogenized", p. 137-146)

> nutrit, de asemenea, speranța că va eradica fluctuațiile ciclice prin propunerea lor de reglementare a emiterii de bancnote. Dar, pentru că au ținut cont doar de efectele emiterii de bancnote şi au neglijat efectele depozitelor bancare, iar restricțiile impuse asupra creditului bancar au putut fi ocolite tot timpul prin expansiunea transferurilor de depozite bancare, legea lui Peel şi statutul băncii centrale modelat după această lege nu şi-au putut atinge scopul. *Problema evitării crizelor ar fi primit o soluție radicală dacă ideea de bază a legii lui Peel ar fi fost dezvoltată corect prin prevederea de acoperire 100% cu aur, atât a bancnotelor, cât şi a depozitelor bancare*."[10]

În remarcabila sa lucrare, *Monetary Nationalism and International Stability*, publicată după 12 ani, în 1937, F.A. Hayek vorbeşte din nou despre instituirea unui sistem bancar bazat pe rezerve 100%. În acel moment, teoreticienii Şcolii de la Chicago propuseseră deja un sistem similar, bazat pe moneda de hârtie a băncii centrale. Contrar lor, Hayek afirmă că soluția ideală ar fi aceea de combinare a rezervelor 100% în domeniul bancar cu o revenire a etalonului aur pur. Astfel, toate bancnotele şi depozitele ar fi acoperite 100% în aur şi s-ar da naştere unui sistem monetar internațional temeinic şi capabil să evite „naționalismul monetar" şi manipularea de către stat a monedei. Hayek conchide:

> „Atractivitatea de netăgăduit a acestei propuneri constă tocmai în aspectul care o face să pară oarecum nepracticabilă, în faptul care, concret, e totuna cu… abolirea activității bancare de depozitare, aşa cum o ştim."[11]

Cu aproape 40 de ani mai târziu, Hayek reia temele monetare şi bancare în faimoasa lucrare, *Denaționalizarea banilor*. Cu toate că teoreticienii moderni ai liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare s-au folosit de

---

[10] Hayek, „The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis", cap. 1 din *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, p. 29; subl. n. Acest articol este traducerea în engleză a părții teoretice a celui original, care a fost publicat în limba germană cu titlul „Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920", *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik*, vol. 1-3, nr. 5, 1925, p. 25-63 şi vol. 4-6, p. 254-317.

[11] Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, p. 81-84, în special p. 82; subl. n. Hayek laudă rezervele 100% în special „pentru că atacă miezul problemei" (p. 81). Hayek vede un singur dezavantaj al acestui plan, dincolo de acela de a fi „oarecum impracticabil": pare puțin probabil ca depozitele bancare neacoperite să nu apară sub altă formă legală, dat fiind că „activitatea bancară este un fenomen răspândit" (p. 82). Mai jos vom trata această obiecție.

această carte pentru a justifica modelul lor, nu există nici o îndoială că Hayek propune un sistem de liberă activitate bancară şi emitere privată de unităţi monetare şi că, în ultimă instanţă, îşi doreşte ca modelul bancar cu rezerve 100% să aibă câştig de cauză. Concret, în secţiunea pe care o dedică schimbării politicii activităţii bancare comerciale, Hayek ajunge la concluzia că marea majoritate a băncilor

> „ar fi evident mulţumite să opereze cu alte monede. Astfel, ar fi nevoite să practice un fel de «activitate bancară cu rezerve 100%» şi să menţină rezerve complete pentru toate obligaţiile plătibile la cerere."

Hayek adaugă o critică dură la adresa sistemului bancar actual:

> „O instituţie care s-a dovedit atât de periculoasă precum activitatea bancară cu rezerve fracţionare, în care o bancă individuală nu poartă responsabilitatea banilor (*i.e.*, depozite operabile cu cecuri) pe care i-a creat, nu se poate plânge dacă îi este retrasă susţinerea monopolului statal care i-a făcut posibilă existenţa."[12]

Murray N. Rothbard şi propunerea unui etalon aur pur cu rezerve 100%

În 1962, articolul, de acum clasic, al profesorului Murray N. Rothbard, „The Case for a 100-Percent Gold Dollar", a fost publicat în cartea *In*

---

[12] Hayek, *Denationalization of Money*, p. 94-95 şi p. 55. [Vezi şi ediţia în limba română, *Denaţionalizarea banilor*, Libertas Publishing, Bucureşti, 2007 – n.t.] Citatele de mai sus apar la p. 119 a ed. a 2-a amplificate, Institute of Economic Affairs, Londra, 1978. Hayek cere, de asemenea, stabilirea unei distincţii clare între activitatea bancară de simplă depozitare (în care se aplică cerinţa de păstrare a rezervelor 100%) şi activitatea bancară de investire, care ar fi limitată la a da cu împrumut acele fonduri pe care clienţii le-au împrumutat anterior băncilor lor. Hayek conchide:

> „Mă aştept să se descopere curând că producţia de monedă nu merge bine alături de controlul unor portofolii mari de investiţii sau cu controlul unor părţi mari de industrii." (p. 119-120, a 2-a ediţie)

O critică ascuţită, şi totuşi justă, a celorlalte propuneri hayekiene privitoare la denaţionalizarea banilor şi instituirea unei monede bazate pe un index de mărfuri (care sunt legate *indirect* de obiectul nostru de studiu) apare în Murray N. Rothbard, „The Case for a Genuine Gold Dollar", *The Gold Standard,* Llewellyn H. Rockwell, Jr., ed., Lexington Books, Lexington, Mass., 1985, p. 2-7. [Versiunea în limba română a acestui articol poate fi găsită la http://misesromania.org/123/, cu titlul „Pledoarie pentru un autentic dolar de aur" – n.t.]

Search of a Monetary Constitution[13] (care a fost editată de Leland B. Yeager şi conține, de asemenea, articole de James M. Buchanan, Milton Friedman, Arthur Kemp şi alții). În acest articol, Rothbard îşi dezvoltă pentru prima dată teoria unui etalon aur pur bazat pe un sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve 100%. Aici, Rothbard îi critică pe toți cei care susțin o reîntoarcere la falsul etalon aur izvorât dintr-un aranjament bancar cu rezerve fracționare controlat de o bancă centrală. În locul său, sugerează, ca singură soluție coerentă şi stabilă pe termen lung, un sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve 100%, abolirea băncii centrale şi instituirea unui etalon aur pur. Potrivit lui Rothbard, ar însemna să se evite astfel atât ciclurile recurente de avânt şi recesiune, cauzate de sistemul bancar cu rezerve fracționare, cât şi posibilitatea, chiar şi cu sistemul de rezerve 100% apărat de Şcoala de la Chicago în anii 1930, ca păstrarea băncii centrale să țină sistemul într-o stare de vulnerabilitate față de nevoile financiare şi politice de moment.

Totuşi, în opinia noastră, principala contribuție a lui Rothbard este fundamentul legal robust pe care îşi construieşte propunerea. Rothbard adaugă analizei economice un studiu multidisciplinar, şi în primul rând de natură juridică, al cărui scop este să arate că sistemul bancar cu rezerve 100% este pur şi simplu rezultatul logic al aplicării principiilor legale tradiționale în domeniul bancar. Din acest motiv, în acest punct concret al cărții de față nu ne propunem altceva decât să dezvoltăm şi să amplificăm teza originală a lui Rothbard. Concret, Rothbard compară bancherul care operează cu rezerve fracționare cu acel delincvent care comite infracțiunea de însuşire ilicită:

> „Ia bani din seiful firmei pentru a investi în afaceri proprii. Asemenea bancherului, observă oportunitatea de a câştiga profit cu ajutorul *bunurilor altei persoane*. Escrocul ştie, să zicem, că inspecția contabilă va veni pe 1 iunie pentru a analiza conturile, şi are intenția sinceră de a rambursa «împrumutul» până atunci. Să presupunem că aşa şi face. Este oare pe de-a-ntregul adevărat că toată lumea a avut de câştigat şi nimeni de pierdut? Contest acest lucru; a avut loc un furt, iar acel furt ar trebui condamnat şi nu iertat. Să observăm că apărătorii bancherilor presupun că a fost ceva în neregulă doar dacă toată lumea s-a decis să îşi retragă proprietățile şi s-a constatat că ele nu sunt unde ar trebui să fie. Dar eu insist că răul – furtul – s-a

[13] *In Search of a Monetary Constitution*, Leland B. Yeager, ed., Harvard University Press, Cambridge, Mass., 1962.

produs în momentul când escrocul a luat banii, nu mai târziu, când se întâmplă ca «împrumutul» său să fie descoperit."[14]

Cu toate că Rothbard a prezentat corect aspectele legale ale problemei, el a urmat tradiția anglo-saxonă fără a-şi da seama că pentru teza lui se găseşte un sprijin mult mai mare în tradiția juridică a Europei continentale, bazată pe dreptul roman, aşa cum am arătat în capitolele inițiale[15].

[14] Murray N. Rothbard, *The Case for a 100 Percent Gold Dollar* (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1991), p. 44-46.

[15] În septembrie 1993 i-am expus personal, pentru prima dată, lui Murray N. Rothbard rezultatele cercetărilor noastre asupra fundamentelor juridice ale contractului de depozit din dreptul roman şi asupra poziției teoreticienilor Şcolii de la Salamanca referitoare la acest subiect, iar el le-a primit cu entuziasm. Mai târziu, ne-a încurajat să publicăm un scurt rezumat al concluziilor noastre într-un articol din *Review of Austrian Economics*. Din păcate, nu a fost cu putință să vadă articolul publicat, pentru că a murit pe neaşteptate în data de 7 ianuarie 1995. Alte lucrări importante în care Rothbard tratează acest subiect includ: *What Has Government Done to Our Money?*, ed. a 4-a, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala., 1990; *The Mystery of Banking*; *Man, Economy, and State*, p. 703-709; şi articolele, „The Myth of Free Banking in Scotland", p. 229-245, şi „Aurophobia: or Free Banking on What Standard?", p. 99-108. Pe lângă Murray Rothbard, printre cei care pledează în Statele Unite pentru rezerve 100% în activitatea bancară sunt: Hans-Hermann Hoppe, *The Economics and Ethics of Private Property,* Kluwer Academic Publishers, Dortrecht, Olanda, 1993, p. 61-93, şi „How is Fiat Money Possible? – or The Devolution of Money and Credit", p. 49-74; Joseph T. Salerno, „Gold Standards: True and False", *Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 3, nr. 1, primăvară 1983, p. 239-267 şi, de asemenea, „Mises and Hayek Dehomogenized", p. 137-146; Walter Block, „Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective", p. 24-32; şi Skousen, *The Economics of a Pure Gold Standard*. Această ultimă lucrare este o teză doctorală despre rezervele 100% în activitatea bancară şi conține o exhaustivă şi deosebit de valoroasă trecere în revistă a tuturor surselor relevante până la acea dată. Asemenea lui Rothbard, teoreticienii de mai sus aparțin unui lung şir de gânditori americani (începând de la Jefferson şi Jackson) care afirmă că activitatea bancară ar trebui să fie supusă cu rigoare principiilor legale şi cerinței de păstrare a rezervelor 100%. Cel mai important teoretician al acestei mişcări din secolul al XIX-lea a fost Amasa Walker, *The Science of Wealth,* p. 138-168 şi 184-232.

Maurice Allais şi pledoaria europeană pentru rezerve 100%

În Europa, francezul Maurice Allais, care a primit Premiul Nobel pentru Economie în 1988, a fost cel mai distins apărător al sistemului bancar cu rezerve 100%. După cum a afirmat:

> „Mecanismul de credit, *aşa cum lucrează la ora actuală*, bazat pe acoperirea fracționară a depozitelor, crearea *ex-nihilo* a banilor, şi împrumutarea pe termen lung a fondurilor luate cu împrumut pe termen scurt agravează substanțial dislocările menționate. Într-adevăr, toate marile crize ale secolelor al XIX-lea şi al XX-lea au apărut din expansiunea excesivă a creditului, din notele promisorii şi monetizarea lor şi din speculațiile pe care această expansiune le-a făcut posibile şi le-a alimentat."[16]

Cu toate că Maurice Allais îi citează adesea pe Ludwig von Mises şi Murray N. Rotbard, şi cu toate că analiza lui Allais asupra efectelor activității bancare cu rezerve fracționare şi al rolului pe care îl joacă în provocarea crizelor economice este impecabilă şi puternic influențată de teoria austriacă a ciclului economic, propune în ultimă instanță păstrarea băncii centrale ca agenție ce poartă responsabilitatea ultimă pentru controlul şi creşterea bazei monetare (cu o rată fixă de 2% pe an)[17].

---

[16] Maurice Allais, „Les conditions monétaires d'une économie de marchés: des enseignements du passé aux réformes de demain", *Revue d'économie politique*, 3, mai-iulie 1993, p. 319-367. Citatul de mai sus apare la pagina 326 în original:

> „Le mécanisme du crédit *tel qu'il fonctionne actuellement* et qui est fondé sur la couverture fractionnaire des dépôts, sur la création de monnaie *ex nihilo*, et sur le prêt à long terme de fonds empruntés à court terme, a pour effet une amplification considérable des désordres constatés. *En fait, toutes les grandes crises des dix-neuvième et vingtième siècles ont résulté du développement excessif du crédit, des promesses de payer et de leur monétisation, et de la spéculation que ce développement a suscitée et rendue possible.*" (subl. n.)

Maurice Allais a prezentat tezele sale publicului larg în binecunoscutul său articol, „Les faux monnayeurs", publicat în *Le Monde*, 29 octombrie 1974. Allais le prezintă, de asemenea, în capitolele 6-9 ale cărții *L'impôt sur le capital et la réforme monétaire,* Hermann Éditeurs, Paris, 1989, p. 155-257. În 1994, a fost publicată în Franța propria noastră evaluare critică a sistemului bancar cu rezerve fracționare, „Banque centrale ou banque libre", p. 379-391.

[17] Vezi, de exemplu, citatele din Murray N. Rothbard la p. 316, 317 şi 320 ale cărții lui Allais, *L'impôt sur le capital et la réforme monétaire*. De asemenea, vezi referințe la Amasa Walker la p. 317 şi cu deosebire la Ludwig von Mises, cu a cărui carte, *The Theory of Money and Credit,* Allais este foarte familiar şi pe care o

Lucrurile stau aşa deoarece Allais consideră că doar statul, nu bancherii, ar trebui să beneficieze de avantajul exproprierii care se dobândeşte odată cu posibilitatea de a crea monedă. Astfel, propunerea sa de păstrare a rezervelor 100% nu este rezultatul logic al aplicării principiilor tradiționale de drept în sfera bancară, aşa cum este în cazul lui Murray N. Rothbard, ci este o intenție de sprijinire a statului pentru realizarea unei politici de stabilitate monetară prin eliminarea expansiunii monetare elastice şi perturbatoare, generate *ex nihilo* de către toate sistemele bancare bazate pe rezerve fracționare. În acest sens, Maurice Allais urmează pur şi simplu vechea tradiție inițiată de unii membri ai Şcolii de la Chicago,

---

citează cu mai multe ocazii, inclusiv la p. 355, 307 şi 317. Mai mult, Maurice Allais îi aduce omagii călduroase lui Ludwig von Mises:

> „Si une société libérale a pu être maintenue jusqu'à présent dans le monde occidental, c'est pour une grande part grâce à la courageuse action d'hommes comme Ludwig von Mises (1881-1973) qui toute leur vie ont constamment défendu des idées impopulaires à l'encontre des courants de pensée dominants de leur temps. Mises était un homme d'une intelligence exceptionnelle dont les contributions à la science économique ont été de tout premier ordre. Constamment en butte à de puissantes oppositions, il a passé ses dernières années dans la gêne, et sans l'aide de quelques amis, il n'aurait guère pu disposer d'une vie décente. Une société qui n'est pas capable d'assurer à ses élites, et en fait à ses meilleurs défenseurs, des conditions de vie acceptables, est une société condamnée". (p. 307)

Cu toate că Maurice Allais este, practic, întru totul de acord cu analiza şi soluțiile Şcolii austriece referitoare la monedă şi ciclu, faptul că adoptă dezvoltarea matematică a modelului echilibrului general îl separă de austrieci, aşa cum o arată anumite erori fundamentale ale analizei sale (Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, p. 248-249). De aceea, Pascal Salin a conchis că, în loc de a fi un economist liberal asemenea lui Hayek, Maurice Allais este mai degrabă un „inginer social" cu înclinări personale puternice spre laissez-faire, un teoretician a cărui analiză matematică îl duce adesea spre un utilitarism pragmatic pe care Hayek şi austriecii în general l-ar numi fără ezitare „constructivist" sau „scientist". Pascal Salin, „Maurice Allais: Un économiste liberal?", manuscris dat spre publicare, p. 12. Salin a publicat şi o lucrare în care analizează teoria austriacă a ciclurilor economice şi soluțiile de politică bancară ce reies din ea. Vezi Pascal Salin, „Macro-Stabilization Policies and the Market Process", *Economic Policy and the Market Process: Austrian and Mainstream Economics*, K. Groenveld, J.A.H. Maks şi J. Muysken, ed., North-Holland, Amsterdam, 1990, p. 201-221. În nota 98 a capitolului VIII, explicăm de ce nu putem fi de acord cu poziția lui Salin de susținere a activității bancare cu rezerve fracționare.

care au propus impunerea rezervelor 100% pentru a da mai multă eficiență şi predictibilitate politicii monetare de stat.

Vechea tradiție a Şcolii de la Chicago de susținere a rezervelor 100%

Propunerea Şcolii de la Chicago pentru rezerve 100% datează din 16 martie 1933, când Henry C. Simons, Lloyd W. Mints, Aaron Director, Frank H. Knight, Henry Schultz, Paul H. Douglas, Albert G. Hart şi alții au distribuit un document anonim de şase pagini intitulat „Banking and Currency Reform"[18]. Acest plan de reformă bancară a fost dezvoltat mai târziu de Albert G. Hart în articolul „The 'Chicago Plan' of Banking Reform", publicat în 1935. Aici, Hart îl recunoaşte explicit pe Ludwig von Mises drept părinte al aceste propuneri[19]. Mai târziu, în noiembrie 1935, James W. Angell a publicat un articol exhaustiv în care apără această poziție şi îi analizează diferitele aspecte. Articolul său poartă titlul „The 100 – Percent Reserve Plan"[20] şi a fost urmat de o lucrare a lui Henry C. Simons, „Rules *versus* Authorities in Monetary Policy," care a apărut în 1936[21].

Dintre teoreticienii Şcolii de la Chicago, Henry C. Simons se apropie cel mai mult de ideea că rezervele 100% nu reprezintă o simplă propunere economică ci o exigență a cadrului instituțional de reguli vitale pentru funcționarea corectă a economiei de piață. El afirmă:

> „Un sistem democratic de liberă întreprindere implică, şi necesită, pentru buna sa funcționare şi supraviețuire, un cadru cu reguli clare,

---

[18] Vezi Ronnie J. Phillips, *The Chicago Plan and New Deal Banking Reform,* M.E. Sharpe, Armonk, N.Y., 1995), p. 191-98.

[19] Albert G. Hart, „The «Chicago Plan» of Banking Reform", *Review of Economic Studies* 2, 1935, p. 104-116. Referirea la profesorii Mises şi Hayek apare în josul paginii 104. Un alt precedent interesant pentru Planul de la Chicago se găseşte într-o carte de Frederick Soddy, laureat al Premiului Nobel pentru Chimie: *Wealth, Virtual Wealth and Debt,* E.P. Dutton, New York, 1927. Knight a scris o recenzie favorabilă cărții lui Soddy, în acelaşi an: „Review of Frederick Soddy's *Wealth, Virtual Wealth and Debt*", *Saturday Review of Literature,* 16 aprilie 1927, p. 732.

[20] James W. Angell, „The 100 Percent Reserve Plan", *The Quarterly Journal of Economics* 50, nr. 1, noiembrie 1935, p. 1-35.

[21] Henry C. Simons, „Rules *versus* Authorities in Monetary Policy", *Journal of Political Economy* 44, nr. 1, februarie 1936, p. 1-30.

> exprimate în legislație şi schimbabile doar treptat şi cu o atenție sporită la interesele ascunse ale participanților la jocul economic."[22]

Cu toate acestea, Henry C. Simons apără instituția rezervelor 100% cu scopul principal de a reinstaura controlul guvernamental total asupra cantității de bani aflate în circulație şi a valorii lor. El s-a exprimat în acest sens cu un an înainte, într-un pamflet intitulat „A Positive Program for Laissez-Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy", publicat în 1934. După cum arată acest pamflet, Simons deja era de părere că băncile care ofereau servicii de depozitare cu

> „rezerve 100%, pur şi simplu nu ar putea să falimenteze, în ceea ce-i priveşte pe deponenți şi nu ar putea să creeze sau să distrugă monedă efectivă. Aceste instituții ar accepta depozite exact aşa cum magaziile acceptă bunuri. Venitul lor ar proveni exclusiv din onorariile pentru prestarea serviciilor – poate doar din prețuri moderate pentru transferul fondurilor prin cec sau ordin de plată. … Aceste propuneri bancare definesc mijloace pentru eliminarea elasticității perverse a creditului care rezultă într-un sistem bancar comercial privat şi pentru reinstaurarea controlului complet şi centralizat al statului asupra cantității efective a banilor şi a valorii lor."[23]

Contribuțiile lui Simons[24] au fost urmate de cele ale lui Fritz Lehmann, în articolul „100 Percent Money"[25], şi de cele ale lui Frank D.

---

[22] Simons, „Rules *versus* Authorities in Monetary Policy", p. 181; republicat în capitolul VII, *Economic Policy for a Free Society,* University of Chicago Press, Chicago, 1948, p. 160-183. Este foarte semnificativ că Simons face această analiză legal-instituțională exact în acelaşi articol în care propune o reformă bancară bazată pe rezerve 100%.

[23] Henry C. Simons, „A Positive Program for Laissez-Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy", publicat inițial ca „Public Policy Pamphlet", nr. 15, Harry D. Gideonse, University of Chicago Press, Chicago, 1934. A fost republicat în capitolul II al *Economic Policy for a Free Society*, p. 64-65. Privitor la Henry Simons vezi Walter Block, „Henry Simons is Not a Supporter of Free Enterprise", *Journal of Libertarian Studies* 16, nr. 4, toamnă 2002, p. 3-36.

[24] Henry C. Simons, în nota 7, la p. 320 din *Economic Policy for a Free Society*, adaugă:

> „Este probabil să existe o instabilitate economică extremă în orice sistem financiar în care *aceleaşi fonduri* sunt folosite în acelaşi timp pentru *investiții în industrie şi comerț* şi în calitate de *rezerve de bani lichizi ale indivizilor*. Structura noastră financiară a fost construită în mare parte pe iluzia că fondurile pot fi în acelaşi timp disponibile şi investite – iar această observație se aplică în cazul băncilor noastre de economisire (şi, într-o măsură

Graham, publicate în articolul din septembrie 1936, cu titlul „Partial Reserve Money and the 100 Percent Proposal”[26].

Irving Fisher a compilat aceste propuneri sub formă de carte în *100 Percent Money*[27]. După cel de-al Doilea Război Mondial, au fost reluate de Henry C. Simons în cartea sa din 1948, *Economic Policy for a Free Society*, şi de Lloyd W. Mints, în *Monetary Policy for a Competitive Society*[28]. Ele au culminat în 1959, odată cu publicarea cărții lui Milton Friedman, *A Program for Monetary Stability*[29]. Milton Friedman, asemenea predecesorilor săi, recomandă înlocuirea sistemului actual cu unul care să includă cerința de păstrare a rezervelor 100%[30]. Singura diferență este aceea că Friedman sugerează să se plătească dobândă pentru aceste rezerve iar, într-o notă de subsol interesantă, menționează că o soluție pentru acest deziderat este sistemul de întreprindere bancară complet liberă, aşa cum este el propus de Gary Becker[31].

---

mai mică, altor instituții financiare), ca şi în cel al băncilor comerciale, care oferă depozite la vedere.”

[25] Fritz Lehmann, „100 Percent Money”, *Social Research* 3, nr. 1, p. 37-56.

[26] Frank D. Graham, „Partial Reserve Money and the 100 Percent Proposal”, *American Economic Review* 26, 1936, p. 428-440.

[27] Irving Fisher, *100 Percent Money,* Adelphi Company, New York, 1935.

[28] Lloyd W. Mints, *Monetary Policy for a Competitive Society*, New York, 1950, p. 186-187.

[29] Milton Friedman, *A Program for Monetary Stability,* Fordham University Press, New York, 1959. Friedman şi-a publicat pentru prima oară ideile despre rezervele 100% în 1948, în articolul „A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability”, *American Economic Review* 38, nr. 3, 1948, p. 245-264. Critica lui Rothbard la adresa lui Friedman se găseşte în articolul „Milton Friedman Unraveled”, *Journal of Libertarian Studies* 16, nr. 4, toamnă 2002, p. 37-54. [Traducerea în limba română, de Dan Cristian Comănescu, se găseşte sub titlul „Milton Friedman pe înțelesul tuturor”, la http://misesromania.org/282/ - n.t.]

[30] Friedman, *A Program for Monetary Stability.*

[31] Friedman nu îl menționează pe Mises, care, cu aproape 50 de ani mai devreme, în limba germană şi cu 25 de ani mai devreme, în limba engleză, propusese deja o versiune detaliată a aceleiaşi teorii. Milton Friedman, *A Program for Monetary Stability*, nota de subsol nr. 10, p. 106. Propunerea lui Gary Becker a fost publicată cu mulți ani mai târziu: Gary S. Becker, „A Proposal for Free Banking”, *Free Banking,* vol. 3: *Modern Theory and Policy*, White, ed., cap. 2, p. 20-25. Cu toate că Gary Becker ar putea fi plasat cu uşurință în aceeaşi categorie cu apărătorii neo-bancari ai liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracționare, recunoaşte că, în orice caz, un sistem care include cerința de păstrare

Henry C. Simons se apropie cel mai mult de recunoaşterea imperativelor juridic-instituţionale care impun păstrarea rezervelor 100%[32]. Oricum, în general, teoreticienii de la Chicago au susţinut un sistem bancar cu rezerve 100% din motive exclusiv pragmatice, crezând că această condiţie ar face ca politica monetară a statului să fie mai uşor de realizat şi de anticipat. De aceea, teoreticienii Şcolii de la Chicago dau dovadă de naivitate crezând că guvernele ar putea şi ar vrea să ducă, în toate circumstanţele, o politică monetară stabilă[33]. Această naivitate este

---

a rezervelor 100% ar fi o îmbunătăţire considerabilă a sistemului financiar şi bancar actual (p. 24).

[32] Irving Fisher a tratat, de asemenea, şi aspectele legale ale cerinţei rezervelor 100%. El arată că în acest sistem

> „depozitele la vedere ar fi literal depozite, constând în bani gheaţă păstraţi în siguranţă pentru deponent… departamentul de cecuri al băncii ar deveni o simplă magazie de bani la purtător aparţinând celor care i-au depus."
> (Irving Fisher, *100 Percent Money*, p. 10)

Din păcate, teoria economică pe care se baza Fisher era monetaristă şi, de aceea, nu a înţeles niciodată modul în care expansiunea creditului ce rezultă din activitatea bancară cu rezerve fracţionare afectează structura de stadii productive a societăţii. Mai mult, Fisher recomanda instituirea unui etalon indexat şi controlul guvernamental asupra politicii monetare, iar Mises i-a răspuns cu o critică acută (*Human Action*, p. 442-443). Concret, faptul că Fisher folosea ecuaţia monetaristă a schimburilor a dus la erori importante în analiza sa teoretică şi în previziunile economice. Fisher nu a putut vedea că, în afară de efectele macroeconomice surprinse de formula sa, creşterea ofertei monetare distorsionează structura de producţie şi induce inexorabil crize şi recesiuni. Astfel, la sfârşitul anilor 1920, Fisher a considerat că expansiunea economică va continua „la nesfârşit" şi nu a înţeles că se sprijinea pe o fundaţie artificială care era condamnată la prăbuşire. În fapt, Marea Depresiune din 1929 l-a luat cu totul pe nepregătite şi aproape că l-a ruinat. Despre personalitatea curioasă a acestui economist american, vezi Irving N. Fisher, *My Father Irving Fisher,* A Reflection Book, New York, 1956 şi biografia lui Robert Loring Allen, *Irving Fisher: A Biography*.

[33] După cum afirmă Pascal Salin în articolul său despre Maurice Allais, „Toute l'histoire monétaire montre que l'État a refusé de respecter les règles monétaires et que la source ultime de l'inflation provient de ce défaut institutionnel." Pascal Salin, „Maurice Allais: un économiste liberal?" p. 11. Astfel, nu ne putem încrede că o bancă centrală, care va fi întotdeauna influenţată într-o anumită măsură de aranjamentul politic curent, va fi capabilă să menţină o politică monetară care să imunizeze societatea contra relelor ciclurilor

asemănătoare cu cea manifestată de apărătorii neobancari moderni ai activității bancare cu rezerve fracționare atunci când mizează pe faptul că mecanismele interbancare de compensare şi lichidare vor stopa, în toate circumstanțele, expansiunea planificată şi simultană a tuturor băncilor. Aceşti teoreticieni nu reuşesc să înțeleagă că, în ciuda faptului că un sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracționare ar fi supus mai multor limitări decât sistemul actual, nu ar evita crearea de mijloace fiduciare şi, logic, nici nu ar imuniza piața contra crizelor economice. Din acest motiv, trebuie să conchidem că *singura cale eficientă de a curăța societatea de privilegii speciale şi cicluri economice este instituirea unui sistem de liberă întreprindere bancară supus principiilor legale; adică cerinței de păstrare a rezervelor 100%*[34].

economice, chiar dacă se doreşte acest lucru şi chiar dacă este instituită cerința de păstrare a rezervelor 100% în cazul băncilor private. Lucrurile stau aşa deoarece nu stă nimic în calea băncii centrale atunci când doreşte să finanțeze cheltuielile de stat sau, prin operații de piață deschisă, să achiziționeze un volum masiv de titluri de trezorerie sau de alt fel, şi astfel să injecteze lichiditate în sistem prin piața de capital şi să distorsioneze temporar rata dobânzii şi structura de stadii productive a societății. Aceasta ar pune în mişcare mecanismele inexorabile ale ciclurilor economice, care ar declanşa o depresiune gravă. Acesta este argumentul *prima facie* adus împotriva conservării băncii centrale, care arată şi necesitatea combinării măsurilor de reinstaurare a principiilor legale în cazul activității bancare private, cu de-reglementarea completă a sectorului şi abolirea băncii centrale. Privitor la tendința puternică pe care tradiția Şcolii de la Chicago o manifestă înspre intervenționism, vezi „Symposium: Chicago versus the Free Market", *Journal of Libertarian Studies* 16, nr. 4, toamnă, 2002.

[34] Din tabăra keynesistă, James Tobin, care a primit Premiul Nobel pentru Economie în 1981, a propus un sistem de „monedă de depozit" care conține multe trăsături ale Planului de la Chicago pentru rezerve 100%. Vezi „Financial Innovation and Deregulation in Perspective", *Bank of Japan Monetary and Economic Studies* 3, 1985, p. 19-29. Vezi, de asemenea, şi comentariile pe care le-a făcut Charles Goodhart despre propunerea lui Tobin referitoare la rezervele 100% în *The Evolution of Central Banks*, p. 87 şi urm. Mai recent, Alex Hocker Pollock a apărat din nou un sistem bancar similar în articolul său, „Collateralized Money: An Idea Whose Time Has Come Again?", *Durrell Journal of Money and Banking* 5, nr. 1, martie 1993, p. 34-38. Marele dezavantaj al soluției lui Pollock este acela că propune ca rezervele să fie păstrate nu sub formă de bani, ci sub formă de active cu valoare de piață, care să le facă uşor de lichidat.

2.

Propunerea noastră de reformă bancară

Propunerea de reformă care decurge logic din analiza întreprinsă în această carte constă, pe de o parte, în supunerea instituțiilor asociate cu piața financiară principiilor tradiționale de drept şi, pe de alta, în eliminarea organismelor statale dedicate până în prezent controlului şi dirijării sistemului financiar. După părerea noastră, un sistem financiar şi monetar cu adevărat stabil, care să imunizeze economia, pe cât este omeneşte posibil, față de crize şi recesiuni, necesită următoarele: (1) libertate completă în alegerea monedei, (2) un sistem de liberă întreprindere bancară şi abolirea băncii centrale şi (3), lucrul cel mai important, ca toți agenții implicați în sistemul de liberă întreprindere bancară să respecte cu strictețe normele şi principiile tradiționale de drept, mai cu seamă acel important principiu conform căruia nimeni nu trebuie să se bucure de privilegiul de a da cu împrumut ceva care i-a fost încredințat ca depozit la vedere. Pe scurt, este necesar ca în orice moment în sistemul bancar să se păstreze rezerve 100%. În continuare vom comenta mai detaliat fiecare element al propunerii noastre.

Libertatea completă în alegerea monedei

Recomandăm privatizarea monedei şi eliminarea intervenționismului exercitat de banca centrală şi de stat asupra emiterii şi determinării valorii ei. Acest lucru necesită abrogarea acelor reglementări de ofertă monetară legală, care impun tuturor cetățenilor, indiferent de voința lor, acceptarea unității monetare emise de stat în calitate de mediu liberator pentru toate plățile. Abrogarea legilor de ofertă legală sau obligatorie este, aşadar, un element indispensabil în orice proces de liberalizare a pieței financiare. Această „denaționalizare a banilor", după cum o numeşte Hayek, ar permite agenților economici, care dețin informații imediate, mult mai corecte, despre propriile circumstanțe locale şi temporale, să decidă, în fiecare caz, ce tip de unitate monetară să folosească în contracte astfel încât să obțină cele mai multe beneficii.

Nu este posibilă o teoretizare *a priori* asupra evoluțiilor viitoare ale banilor. Analiza teoretică pe care o întreprindem trebuie să se limiteze la a observa că moneda este o instituție care emerge spontan, la fel ca şi dreptul, limba şi alte instituții juridice şi economice care implică un volum enorm de informație şi manifestă o evoluție întinsă pe perioade

foarte mari, cuprinzând generații peste generații de ființe umane. Mai mult, ca şi în cazul limbii, în procesul de încercare şi eroare vor predomina acele instituții care îşi îndeplinesc cel mai bine rolul. Doar testarea în procesul spontan şi evolutiv al pieței poate duce la supremația acelor instituții care favorizează cel mai mult cooperarea socială, fără ca vreo persoană sau vreun grup de persoane să posede inteligența sau informațiile necesare pentru a crea *ex novo* aceste tipuri de instituții.

Aceste observații sunt deplin aplicabile apariției şi evoluției monedei[35], motiv pentru care trebuie să fim deosebit de suspicioşi cu

[35] Privitor la teoria emergenței instituțiilor, în special a banilor, vezi Menger, *Untersuchungen über die Methode der Socialwissenschaften und der Politischen Ökonomie insbesondere* şi „On the Origin of Money", p. 239-255. Ar trebui să avem în vedere şi teorema misesiană a regresiei monetare, potrivit căreia prețul, sau puterea de cumpărare, a monedei este determinat de oferta şi cererea sa, iar cererea este la rândul ei determinată nu de puterea ei de cumpărare de azi, ci de cunoaşterea pe care a dobândit-o actorul despre puterea de cumpărare de ieri. În acelaşi timp, puterea de cumpărare pe care a avut-o moneda de ieri a fost determinată de cererea de monedă care s-a dezvoltat pe baza puterii de cumpărare pe care a avut-o alaltăieri. Am putea să regresăm pe acest model până la momentul din trecut când, pentru prima dată în istorie, oamenii au început să ceară un anumit bun pentru a-l folosi ca mediu de schimb. Aşadar, această teoremă reflectă teoria lui Menger despre emergența spontană şi evoluția banilor, dar aplicată retroactiv. Teorema misesiană a regresiei monetare are o importanță majoră pentru orice proiect de reformă a sistemului monetar şi arată de ce, în acest domeniu, nu sunt admisibile „salturile în necunoscut." Tentativele de introducere *ex novo* a unor sisteme monetare care nu sunt rezultatul evoluției ar fi, ca şi în cazul limbii esperanto, destinate unui eşec implacabil. Privitor la teoria regresiei monetare, vezi Mises, *Human Action*, p. 409-410, 425 şi 610. Introducerea noilor tehnologii de plată pe piață (mai întâi hârtia, apoi cardurile de plastic iar acum moneda „electronică") nu afectează concluziile analizei noastre. Nu este posibilă şi nici convenabilă tentativa de introducere pe piață a unei constelații de monede electronice private decretate, care să se concureze într-o lume haotică de cursuri de schimb flexibile, mai ales când ştim deja care este rezultatul evoluției de secole a libertății monetare: un singur bun (aurul) la nivel mondial, care nu poate fi manipulat nici de persoane private şi nici de autorități publice. Din aceste motive nu putem fi de acord cu propunerea lui Jean Pierre Centi, „Hayekian Perspectives on the Monetary System: Toward Fiat Private and Competitive Moneys", în *Austrian Economics Today I*, The International Library of Austrian Economics, Kurt R. Leube, ed., FAZ Buch, Frankfurt, 2003, p. 89-104. Vezi şi nota 104.

privire la propunerile de creare a unei monede artificiale, indiferent cât de avantajos ar putea să pară un asemenea plan[36].

Aşadar, propunerea noastră de libertate în alegerea monedei este clară. În procesul de tranziție pe care îl vom analiza în continuare, moneda în forma ei actuală trebuie privatizată prin înlocuirea cu acea formă de monedă care s-a generalizat, de-a lungul multor generații şi în mod evolutiv: aurul[37]. De fapt, ar fi lipsită de sens încercarea de introducere abruptă a unei noi unități monetare generalizate şi ignorarea unor mii de ani de evoluție în care aurul a predominat ca monedă în mod spontan. Mai mult, potrivit teoremei regresiei monetare, o asemenea tentativă ar fi imposibilă, deoarece nici o monedă nu poate fi utilizată de societate ca mediu de schimb general acceptat dacă nu se sprijină pe un proces istoric foarte lung care începe cu utilizarea industrială sau comercială a bunului respectiv (ca în cazul aurului şi argintului). Propunerea noastră, deci, se bazează pe *privatizarea monedei actuale prin substituirea cu echivalentul său în aur şi lăsarea pieței să îşi reia evoluția liberă începând cu momentul*

[36] Cel mai cunoscut plan de denaționalizare a monedei apare în cartea din 1976 a lui Hayek, *Denationalisation of Money*. Dar aventurile lui Hayek în apărarea etaloanelor monetare artificiale au început cu 30 de ani mai devreme: „A Commodity Reserve Currency", *Economic Journal* 53, nr. 210, iunie-septembrie 1943, p. 176-184 (inclus sub forma capitolului 10 din *Individualism and Economic Order*, p. 209-219). Considerăm că analiza hayekiană, inspirată din Menger, a evoluției instituțiilor este corectă şi suntem de acord că ar fi foarte benefic să se permită şi în domeniul monetar experimentele private caracteristice pieței libere. Este regretabil, însă, că Hayek a propus în cele din urmă ca un etalon cu totul artificial (constând într-un coş de diferite bunuri) să fie noua unitate monetară. Cu toate că propunerea lui Hayek poate fi interpretată drept procedeu de revenire la moneda tradițională (etalon aur pur şi rezerve 100%), Hayek a meritat din plin criticile pe care şi le-a atras din partea anumitor economişti austrieci, care i-au caracterizat propunerile drept „scientiste" şi „constructiviste." Printre aceşti critici se numără Murray N. Rothbard, Hans-Hermann Hoppe sau Joseph T. Salerno, în „Mises and Hayek Dehomogenized" Aceleaşi obiecții pot fi aduse şi propunerii foarte asemănătoare a lui Leland B. Yeager, „The Perils of Base Money", p. 262.

[37] Argintul poate fi, de asemenea, considerat un etalon metalic secundar, paralel, care poate coexista, dacă agenții economici îşi doresc, cu aurul, la un curs de schimb fluctuant determinat în permanență de piață. Mai mult, trebuie să recunoaştem că declinul utilizării argintului ca monedă a fost accelerat de decizia statelor din secolul al XIX-lea de a-i fixa cursul de schimb cu aurul la un nivel care l-a subevaluat artificial. Vezi Rothbard, *Man, Economy, and State*, p. 724-726.

tranziției, fie confirmând calitatea aurului de monedă general acceptată, fie introducând, în mod spontan şi treptat, alte etaloane monetare[38].

Un sistem al libertății bancare complete

Acest element secund al propunerii noastre se referă la necesitatea abrogării legislației bancare şi eliminării băncii centrale şi, în general, a oricărei agenții guvernamentale dedicate controlului şi intervenției în piețele financiare şi bancare. Ar trebui să se poată înființa oricât de multe bănci private, în condiții de completă libertate, atât în ceea ce priveşte scopul social, cât şi forma juridică. După cum a afirmat distinsul Laureano Figuerola y Ballester în 1869, este necesar să lăsăm „oricărei persoane posibilitatea alegerii tipului de activitate bancară după cum îi dictează propriile interese; va şti să aleagă cel mai bine, în funcție de condițiile şi circumstanțele individuale de timp şi loc"[39]. Cu toate acestea, pledoaria pentru libera întreprindere bancară nu implică posibilitatea ca băncile să funcționeze cu rezerve fracționare. La acest nivel ar trebui să fie clar ca lumina zilei că activitatea bancară ar trebui să fie supusă principiilor legale tradiționale şi că acestea impun păstrarea permanentă a unui coeficient de 100% al rezervelor în cazul depozitelor bancare la vedere. Aşadar, libera întreprindere bancară nu trebuie percepută ca o licență

---

[38] Etalonul aur propus aici nu se aseamănă nici pe departe cu falsul etalon aur care a fost utilizat până în anii 1930, un etalon bazat pe existența băncilor centrale şi sistemului de rezerve fracționare. După cum arată Milton Friedman:

> „Un etalon aur real, fără urmă de tăgadă… ar fi cel în care aurul e literal monedă şi moneda literal aur, în care tranzacțiile s-ar face literal în însuşi metalul galben sau în hârtii care să fie certificate de depozit 100% acoperite în aur."
> (Milton Friedman, „Has Gold Lost its Monetary Role?", în *Milton Friedman in South Africa*, Meyer Feldberg, Kate Jowel, şi Stephen Mulholland, ed., Graduate School of Business of the University of Cape Town, Johannesburg, 1976)

Privitor la teoria economică a aurului, vezi capitolul VIII („The Theory of Commodity Money: Economics of a Pure Gold Standard") din cartea lui Mark Skousen, *The Structure of Production,* p. 265-281.

[39] Laureano Figuerola, *Escritos económicos*, studiu preliminar de Francisco Cabrillo Rodríguez, ed., Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1991, p. 268. Acest deziderat, pe care nici măcar Mises şi Hayek un ar fi putut să-l afirme cu mai multă claritate, apare în raportul prezentat de Laureano Figuerola în fața Adunării Constituționale Spaniole din 22 februarie 1869.

pentru călcarea acestei reguli, pentru că nerespectarea ei constituie, în afară de o încălcare a principiului tradiţional legal, primul element al unei înlănţuiri de consecinţe foarte dăunătoare economiei. Aspectele legale şi economice ale acestei îndeletniciri sunt strâns legate şi este imposibil ca nerespectarea unui dintre ele să nu aibă consecinţe negative pentru procesul spontan al cooperării sociale. Astfel, libera întreprindere bancară nu ar trebui să aibă alte limite decât cele date de cadrul principiilor legale generale. Ajungem acum la cel de-al treilea element esenţial al propunerii noastre[40].

[40] Pe scurt, recomandăm înlocuirea prezentei încrengături legislative care reglementează activitatea bancară cu câteva articole simple, de inserat în Codul civil şi cel penal. De exemplu, în Spania, întregul corp de legislaţie bancară poate fi eliminat şi înlocuit cu noi variante ale Articolului 180 şi Articolului 182 ale Codului comercial. Textul acestor articole ar putea arăta astfel (cuvintele care diferă faţă de exprimarea existentă sunt scrise cu aldine):

> Articolul 180: Băncile vor păstra în tezaur o sumă de bani gheaţă egală cu valoarea *totală* a depozitelor, conturilor la vedere şi bancnotelor aflate în circulaţie.
>
> Articolul 182: Totalul bancnotelor aflate în circulaţie, alături de suma corespunzătoare depozitelor şi conturilor la vedere, nu va depăşi în nici un caz rezervele de bani gheaţă *păstrate de ansamblul băncilor în orice moment*.

Nu avem nevoie să ne referim în articole din Codul comercial la operaţiuni care încalcă legea pentru a masca un adevărat contract de depozit (tranzacţii cu acorduri de răscumpărare sau contracte *options* de vânzare de tip american etc.), deoarece tehnica juridică a doctrinei fraudării legii le-ar califica drept nule şi neavenite. Cu toate acestea, pentru a evita posibilitatea ca „inovaţiile" financiare să fie transformate în bani înainte da a fi anulate juridic, ar fi înţelept să se adauge următoarele în Articolul 180: „*Aceeaşi obligaţie trebuie respectată de către toţi indivizii şi corporaţiile care, prin fraudarea legii, încheie tranzacţii juridice care maschează un adevărat contract de depozit de bani.*"

În ceea ce priveşte Codul penal, în Spania ar fi nevoie de foarte puţine reforme. Cu toate acestea, pentru ca Articolul 252 al noului Cod penal să fie şi mai clar şi pentru a-l face compatibil cu exprimarea pe care am sugerat-o în Articolele 180 şi 182 din Codul comercial, ar trebui să fie modificat astfel:

> Articolul 252: Pedepsele menţionate vor fi aplicate oricărei persoane care, în dauna altcuiva, îşi însuşeşte sau obţine prin escrocherie, bani, bunuri sau orice alt tip de proprietate mobilă sau activ patrimonial pe care l-a primit spre depozitare, *ca depozit neregulat sau ca depozit bancar de bani*, în consignaţie sau în custodie, sau sub forma *oricărei* alte creanţe *similare*, purtătoare a obligaţiei de livrare sau returnare a proprietăţii, sau pe care neagă că l-a

Impunerea normelor şi principiilor legale tradiționale şi, în special, a rezervelor 100% pentru depozitele la vedere tuturor agenților implicați în sistemul de liberă întreprindere bancară

Nu rămân multe de adăugat aici referitor la recomandarea rezervelor 100% pentru activitatea bancară. Toată analiza din această carte este dedicată acestui terț element al propunerii noastre, care se află într-o intimă şi logică legătură cu celelalte două. Mai concret, singura cale de eliminare a agenției statale de planificare centrală a monedei şi sistemului financiar (banca centrală) este să se acorde societății permisiunea de a reveni la acea formă de monedă privată care a apărut prin evoluție de-a lungul istoriei (aurul şi, în mai mică măsură, argintul). De asemenea, o economie de piață liberă nu poate funcționa decât bazându-se pe complexul acelor norme de drept material care, aplicate la cazul sistemului bancar, cer stabilirea unui sistem bancar complet liber, dar în care contractul de depozit la vedere respectă întotdeauna cerința de păstrare a rezervelor 100%.

Combinația celor trei elemente anterioare constituie nucleul, esența, unei propuneri de reformare definitivă şi privatizare a sistemului monetar şi bancar modern şi de eliminare a piedicilor care îl perturbă în prezent, în special a intervențiilor băncii centrale şi a privilegiilor pe care le-a oferit statul agenților principali ai sectorului financiar. Prin această reformă s-ar permite dezvoltarea unor instituții bancare cu adevărat specifice unei economii de piață, care să faciliteze acumularea de capital *bine investit* şi dezvoltarea economică, evitând dezechilibrele şi crizele pe care le produce sistemul actual, supus unor intervenții şi unei centralizări intense.

---

primit… Această pedeapsă va fi impusă la un nivel din jumătatea superioară a intervalului în cazul unui depozit necesar, *depozit neregulat sau bancar de monedă sau orice alt tip de operație economică prin care se maschează, prin evaziunea legii, realizarea unui depozit neregulat de monedă.*

Aceste simple modificări ale Codurilor comercial şi penal ar permite abolirea tuturor legilor bancare existente in Spania. Astfel, evaluarea comportamentului oricărui suspect de încălcarea oricărei interdicții menționate ar cădea în sarcina tribunalelor obişnuite. (Acest proces ar include, logic, toate garanțiile caracteristice unui stat constituțional, care acum lipsesc în mod evident din multe acțiuni administrative ale băncii centrale.)

Cum ar arăta sistemul financiar şi bancar al unei societăți complet libere?

Urmându-l pe Israel M. Kirzner, putem afirma că este imposibil să ştim azi ideile şi instituțiile pe care le vor crea mâine, în mod spontan, antreprenorii care participă într-un sistem financiar şi bancar liber, presupunând, mai exact, că pot acționa fără a suferi nici un tip de coerciție instituțională din partea statului, fiind supuşi doar cadrului de norme materiale care stă la baza funcționării oricărei piețe. Cea mai importantă dintre aceste norme, după cum ştim deja, este principiul rezervelor 100%[41].

Totuşi, putem intui, alături de F. A. Hayek[42], dezvoltarea spontană a unui conglomerat de societăți şi fonduri de investiții mutuale[43] în care

---

[41] „Nu suntem în stare să descriem viitorul capitalismului cu nici un grad de specificitate. Motivul acestei lipse de capabilitate este tocmai acela care ne asigură că… viitorul economic al capitalismului va fi caracterizat de progres şi avans. Circumstanța care ne împiedică să vedem cu claritate viitorul capitalismului este tocmai circumstanța în care, dacă funcția antreprenorială este activă, nu mai suntem constrânşi de vreun cadru al rarității. Aşadar, însăşi absența acestui element de determinare şi predictibilitate ne permite, paradoxal, să ne încredem în vitalitatea pe termen lung şi progresul economiei capitaliste."
(Israel M. Kirzner, *Discovery and the Capitalist Process*, University of Chicago Press, Chicago şi Londra, 1985, p. 168)

[42] Hayek, *Denationalisation of Money,* p. 119-120.

[43] Despre dezvoltarea acestei rețele de fonduri mutuale, vezi articolul lui Joseph T. Salerno, „Gold Standards: True and False", p. 257-258. Percepția că acțiunile acestor fonduri vor deveni, în cele din urmă, bani este incorectă, deoarece acțiunile în cauză sunt doar titluri către investiții reale şi nu ar garanta recuperarea valorii nominale a acestor investiții, care ar fi tot timpul supusă tendințelor prețurilor pe piețele bunurilor de capital corespunzătoare, fie acțiuni, fie obligațiuni. Cu alte cuvinte, în ciuda gradului înalt de lichiditate pe care l-ar putea atinge aceste investiții, această lichiditate nu ar fi nici imediată şi nici nu ar corespunde valorii nominale ataşate prin definiție unităților monetare. De fapt, orice persoană care are nevoie de lichiditate s-ar vedea obligată să găsească pe piață o persoană dornică să ofere acea lichiditate prin plata unei sume de aur pentru valoarea de piață a respectivelor acțiuni de fond mutual. Deci, fondurile mutuale nu pot garanta nici valoarea capitalului investit la cumpărarea acțiunii, nici rata dobânzii investiției. Orice „garanție" de lichiditate se referă pur şi simplu la uşurința cu care se pot vinde acțiunile fondului pe piață (cu toate că nu există nici o garanție legală că vânzarea va fi posibilă în orice circumstanțe şi cu atât mai puțin la un preț prestabilit).

se vor investi o parte din actualele „depozite". Aceste fonduri de investiție ar fi dotate, datorită existenței unor importante piețe secundare, cu foarte multă lichiditate, dar, după cum este logic, nu ar oferi participanților garanția recuperării în orice moment a valorii nominale a participațiunilor. Ca şi în cazul altor titluri de pe piețele secundare de valori, ar fi supuse schimbărilor prețurilor de piață ale titlurilor corespunzătoare. O modificare subită (puțin probabilă, pe de altă parte) a ratei sociale a preferinței de timp ar duce la oscilații generalizate, mai mari sau mai mici, ale valorii participațiunilor menționate. Aceste oscilații ale prețului i-ar afecta doar pe deținătorii respectivelor titluri, nu, aşa cum se întâmplă acum, pe toți cetățenii care, an de an, suferă o scădere semnificativă a puterii de cumpărare a unităților monetare emise de stat, pe care sunt obligați să le folosească.

Alături de acest sistem generalizat de fonduri de investiții, este foarte probabil să se dezvolte un întreg țesut de entități specializate în servicii de plată, transferuri şi contabilitate şi, în general, servicii de depozitare pentru clienții lor, care ar opera în liberă concurență şi ar percepe prețuri de piață pentru serviciile pe care le oferă.

În fine, *fără nici o legătură cu activitatea de creditare*, se poate concepe dezvoltarea unei serii de entități private dedicate extracției, proiectării şi ofertei de diferite monede private, care ar câştiga, de asemenea, o marjă de profit (cu siguranță mică) pentru prestarea serviciilor lor. Spunem „extracție" pentru că nu avem nici un dubiu că, în condiții de libertate completă, va predomina întotdeauna o monedă din metal prețios care va poseda, cel puțin, caracteristicile esențiale până în prezent oferite doar de aur: stabilitate chimică, omogenitate mare şi, cel mai important, raritate, deoarece moneda îşi împlineşte cel mai bine funcția cu cât este mai rară şi cu cât este mai dificil să aibă loc creşteri sau diminuări semnificative ale volumului său în intervale de timp relativ scurte[44].

[44] Aşadar, nu este un capriciu al istoriei faptul că, în condiții de libertate, aurul a fost predominant în calitate de monedă general acceptată, deoarece posedă caracteristicile esențiale pe care, din perspectiva principiilor legale generale şi a teoriei economice, trebuie să le dețină un mediu de schimb cu acceptabilitate răspândită. În acest domeniu, ca în multe altele (familia, drepturile de proprietate etc.), teoria economică a oferit suport pentru rezultatele spontane ale procesului evoluției sociale.

3.

Analiza avantajelor sistemului propus

În această secțiune vom studia principalele avantaje comparative ale unui sistem bancar liber şi legitim, cu rezerve 100% şi utilizând o monedă complet privată (aurul), în comparație cu sistemul de planificare centrală financiară (banca centrală) care controlează în prezent sistemul bancar şi financiar al tuturor țărilor.

1. *Sistemul propus evită crizele bancare*. – Chiar şi cei mai cunoscuți apărători ai sistemului de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracționare au recunoscut că instituirea rezervelor fracționare ar pune capăt crizelor bancare[45]. De fapt, crizele bancare rezultă din lipsa inerentă de lichiditate a acestor instituții când activează dispunând sub formă de împrumuturi de majoritatea banilor care le-au fost depozitați la vedere. Dacă se impune, în acord cu principiile legale tradiționale ale depozitului neregulat, ca cel care primeşte banii spre depozitare să păstreze în orice moment un *tantundem* echivalent cu 100% din banii primiți, este evident că deponenții şi-ar putea retrage în orice moment suma depozitată fără a supune nici unei tensiuni financiare respectivele bănci.

Bineînțeles că este posibil ca băncile să aibă probleme economice în exercitarea altor activități decât cea de bancă de depozit, de exemplu, acționând ca intermediari de credite, ca urmare a erorilor antreprenoriale sau a unei proaste administrări. În aceste cazuri, simpla aplicare a principiilor legale ale falimentului[46] ar fi suficientă pentru lichidarea acestui tip de operațiune bancară într-un mod disciplinat, *fără a fi în vreun fel afectată* returnarea garantată a depozitelor la vedere. Din punct de vedere legal şi economic, acest tip secund de „criză" bancară nu are nimic calitativ sau cantitativ în comun cu crizele tradiționale care au continuat să afecteze băncile de când au început să acționeze cu rezerve fracționare. Singura cale de a eradica aceste crize este tocmai încetarea acestui tip de activitate.

---

[45] Printre alții, George A. Selgin, care confirmă că „o criză a unui sistem cu rezerve 100% este o imposibilitate." (Selgin, „Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?", p. 2)

[46] Vezi Cabrillo, *Quiebra y liquidación de empresas: un análisis económico del derecho español*.

2. *Sistemul propus evită crizele economice cu caracter ciclic*. – După cum am putut vedea bazându-ne pe teorie şi istorie, ciclurile succesive de avânt artificial şi de recesiune economică au afectat economiile de piaţă din momentul în care băncile au început să funcţioneze cu rezerve fracţionare şi, mai intens, de când au început să practice legal rezervele fracţionare prin obţinerea respectivului privilegiu din partea statului şi, în special, de când s-a creat banca centrală ca împrumutător de ultimă instanţă pentru a oferi sistemului lichiditatea necesară în momentele de necaz. Banca centrală, chiar dacă a minimizat apariţia crizelor bancare, totuşi, nu a fost capabilă să oprească recesiunile economice care, din contră, în multe cazuri au devenit mai grave şi profunde.

Un sistem bancar supus principiilor legale tradiţionale ale proprietăţii (rezerve de 100%) ne-ar imuniza societăţile împotriva crizelor economice cu caracter recurent. Concret, în aceste condiţii nu ar fi posibil să se producă o expansiune artificială a creditului fără ca, *anterior*, să aibă loc o creştere paralelă a economisirii voluntare şi reale a societăţii. În aceste condiţii, nu se poate concepe producerea unei distorsiuni a structurii productive ca rezultat al discoordonării între comportamentele agenţilor economici care economisesc şi cei care investesc. Cea mai bună garanţie pentru evitarea discoordonării intertemporale a structurii de producţie este respectarea principiilor legale tradiţionale care se regăsesc în logica cea mai intimă a instituţiilor juridice conexe contractului de depozit neregulat şi dreptului proprietăţii[47].

Contrar credinţei teoreticienilor Şcolii de la Chicago (aceia care au pledat pentru rezerve 100% în activitatea bancară), eradicarea crizelor şi recesiunilor economice depinde, de asemenea, de privatizarea totală a banilor (etalonul aur pur). Dacă banca centrală continuă să fie instituţia responsabilă de emiterea unei monede pur fiduciare, nu va exista nici o

[47] O definiţie corectă a drepturilor de proprietate cu privire la contractul de depozit bancar de bani (rezervele 100%) şi o pledoarie convingătoare, puternică, a acestor drepturi este, aşadar, singura precondiţie pentru un „sistem monetar stabil", un scop pe care Papa Ioan Paul al II-lea îl vede ca pe una din (puţinele) responsabilităţi esenţiale ale statului în economie. Vezi Ioan Paul al II-lea, *Centesimus Annus: Encyclical Letter on the Hundredth Anniversary of Rerum Novarum*, 1991, nr. 48, Catholic Truth Society, Londra, 1991, p. 35-36. Ioan Paul al II-lea afirmă aici: „Activitatea economică, în special activitatea unei economii de piaţă, nu poate fi condusă într-un vid instituţional, juridic şi politic". Această afirmaţie se armonizează perfect cu susţinerea noastră pentru aplicarea principiilor legale în cazurile concrete ale contractului de depozitare bancară a banilor.

garanție că această instituție nu va putea, prin operații de piață deschisă sau prin bursa de valori, să reducă temporar şi artificial ratele dobânzii şi să injecteze lichiditate artificială în piețele de capital. Acest lucru va avea, în cele din urmă, exact aceleaşi efecte de discoordonare a structurii de producție ca şi expansiunea creditului inițiată de băncile private fără suportul economisirii reale[48]. Principalii apărători ai rezervelor 100% din Şcoala de la Chicago (Simons, Mints, Fisher, Hart şi Friedman) au căutat în primul rând să faciliteze politica monetară şi să evite crizele bancare (primul punct de mai sus), dar instrumentele analitice macroeconomice monetariste pe care le-au folosit i-au împiedicat să înțeleagă că ciclurile economice declanşate în cadrul structurii reale de producție de către sistemul bancar cu rezerve fracționare sunt mai dăunătoare decât crizele bancare. Doar completa abolire a legislației puterii liberatorii şi privatizarea totală a monedei emise de stat care există în prezent vor împiedica instituțiile statului să mai genereze cicluri economice chiar şi atunci când există impunerea ca băncile private să păstreze rezerve 100%.

În cele din urmă, trebuie să recunoaştem că sistemul recomandat nu va evita *toate* crizele şi recesiunile economice. Ar fi util doar în prevenirea ciclurilor recurente de avânt şi recesiune de care suferim în prezent (marea majoritate şi cele mai serioase). Nu ar evita acele crize izolate care sunt provocate de războaie, dezastre naturale sau fenomene similare care, datorită atacului subit asupra încrederii şi preferinței de timp ale agenților economici, ar putea cauza şocuri ale structurii productive şi ar necesita, astfel, reajustări importante şi dureroase. Cu toate acestea, nu trebuie să ne lăsăm înşelați, asemenea unor teoreticieni (în principal, aderenții „noii economii clasice"), de ideea că toate crizele economice sunt cauzate de şocuri externe. Aceşti teoreticieni nu înțeleg că majoritatea crizelor au origine endogenă şi sunt alimentate de însăşi expansiunea creditului pe care sectorul bancar o produce şi pe care banca centrală o orchestrează. În lipsa acestei influențe distorsionante asupra creditului, numărul şocurilor s-ar reduce la un minim, nu numai pentru că ar dispărea principala cauză a instabilității din economiile noastre, ci şi, după cum vom arăta mai târziu, pentru că statele ar adopta programe fiscale mult mai disciplinate. Sub această constrângere crescută, sistemul propus ar acționa la timp pentru prevenirea multor politici generatoare de iresponsabilitate

[48] După cum ştim, statul poate cauza şi o discoordonare *orizontală* (intratemporală) a structurii de producție prin emiterea monedei spre finanțarea unei părți a cheltuielilor sale.

financiară şi chiar violenţă, conflicte şi războaie, care, fără îndoială, reprezintă cauza ultimă a incidenței izolate a unor şocuri externe ce se dovedesc a fi foarte dăunătoare pentru economie.

3. *Sistemul propus este cel mai potrivit dreptului proprietății private*. – Instituirea rezervelor 100% pentru contractele bancare de depozitare la vedere ar eradica viciul legal care a pângărit instituția bancară încă de la început. După cum am văzut în studiul istoric al evoluției activității bancare, mai întâi statul a trecut cu vederea natura frauduloasă a activității bancare cu rezerve fracționare. Apoi, când efectele sistemului au devenit mai evidente, în loc să definească şi să apere principiile tradiționale ale dreptului proprietății, a devenit complice şi apoi forța motrice a proceselor de expansiune a creditului, având tot timpul scopul de a obține o sursă mai ieftină pentru finanțarea proiectelor sale politice. Evoluția activității bancare la limita principiilor legale a produs numai rezultate negative: a încurajat tot felul de comportamente frauduloase şi iresponsabile; a declanşat expansiunea artificială a creditului şi crizele economice şi sociale profund dăunătoare; a dus în cele din urmă la apariția inevitabilă a băncii centrale şi a unei întregi rețele de reglementări administrative ale activităților financiare şi bancare, reglementări care nu numai că nu şi-au atins scopurile propuse, ci, surprinzător, continuă să destabilizeze economiile lumii chiar şi azi, în pragul secolului al XXI-lea.

4. *Modelul propus alimentează o creştere economică stabilă şi susținută şi astfel reduce la maxim costurile tranzacționale, în special pe cele legate de negocierile sindicale.* – Mai bine de nouăzeci de ani de inflație mondială cronică şi expansiune necontenită a creditului, în multe cazuri scăpată de sub control, au pervertit practicile obişnuite ale agenților economici, astfel că în prezent mulți cred că inflația şi expansiunea creditului sunt necesare pentru stimularea dezvoltării economice. Mai mult, s-a generalizat ideea greşită că orice economie care nu se află într-o stare de *boom* este prin urmare „stagnantă". Nu se înțelege că expansiunea economică rapidă, exagerată, este întotdeauna susceptibilă de artificialitate şi se va transforma cu necesitate într-o recesiune. Pe scurt, am devenit obişnuiți să trăim în economii maniaco-depresive şi ne-am adaptat comportamentul unei scheme instabile şi perverse de dezvoltare economică.

Odată cu reforma propusă, acest model „maniaco-depresiv" de dezvoltare economică ar fi înlocuit cu unul mai stabil şi susținut. De fapt, nu ar fi evitată doar expansiunea artificială, odată cu *stress*-ul pe care îl

induce la toate nivelurile (economic, ecologic, social şi personal), ci ar fi eliminate şi recesiunile care vin inevitabil după fiecare perioadă de expansiune. În modelul propus, sistemul monetar ar fi rigid şi neelastic, atât în privința creşterii cantității de monedă cât, mai ales, în cea a descreşterii sau contractării ei. Într-adevăr, instituția rezervelor 100% ar împiedica mărirea expansionistă a cantității monetare sub formă de împrumuturi, iar cantitatea de monedă ar creşte natural şi ar fi legată de creşterea anuală a stocului mondial de aur, care a crescut în medie între 1% şi 3% anual în ultimii 100 de ani[49]. Aşadar, cu un sistem monetar bazat pe etalonul aur pur şi instituția rezervelor 100%, dacă presupunem o creştere anuală a productivității cu 3%, acest model de creştere economică ar duce la o *scădere treptată şi constantă a prețurilor bunurilor şi serviciilor de consum*. Această scădere nu numai că ar fi compatibilă cu dezvoltarea economică sustenabilă din punct de vedere teoretic şi practic, ci ar şi garanta că beneficiile creşterii economice ar fi spre binele tuturor cetățenilor, prin creşterea constantă a puterii de cumpărare a unităților monetare pe care le posedă[50].

---

[49] Vezi Skousen, „The Theory of Commodity Money: Economics of a Pure Gold Standard", in *The Structure of Production*, p. 269-271. Skousen arată, de asemenea, că, dată fiind stabilitatea chimică a aurului, stocul mondial acumulat în istorie nu cunoaşte declin. Aşadar, celelalte condiții rămânând constante, dacă volumul de aur produs la nivel mondial rămâne constant, oferta monetară va creşte cu un procent din ce în ce mai mic. Totuşi, această circumstanță este compensată de avansurile tehnologice şi inovațiile din sectorul minier, care au făcut ca stocul mondial de aur să crească din 1910 cu o rată anuală între 1% şi 3%. Mises, pe de altă parte, arată că mărirea anuală a stocului mondial de aur tinde să egaleze creşterea treptată şi constantă cauzată de creşterea populației asupra cererii de bani. Prin urmare, dacă cererea creşte cu o rată cuprinsă între 1% şi 3% (o rată similară cu cea a creşterii volumului de aur), prețurile vor scădea cu aproximativ 3% pe an iar ratele nominale ale dobânzii vor fluctua între 0,25% şi 1% (presupunând că productivitatea economică generală creşte, în medie, cu 3%). Vezi *Human Action,* p. 414-415. Mises nu menționează că deflația sănătoasă, constantă, cauzată de creşterea productivității tinde, *ceteris paribus*, să reducă cererea de bani, permițând rate nominale ale dobânzii mai mari.

[50] George A. Selgin a argumentat recent că cea mai bună regulă de politică monetară ar fi să se permită nivelului prețurilor să scadă în ritmul creşterii productivității. Vezi cartea sa, *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*. Considerăm că această sugestie este în principiu corectă. Totuşi, din motivele expuse în capitolul VIII, nu sprijinim întru totul tezele lui Selgin. În particular, suntem în dezacord cu ideea sa conform căreia măsura instituțională

Acest model de productivitate crescândă, dezvoltare economică şi masă monetară care creşte încet (cu rată de aproximativ 1%) ar genera, printr-o scădere a preţurilor, o creştere a venitului real al factorilor de producţie, în special al muncii, care ar aduce la rândul său o scădere enormă a costurilor de tranzacţie care sunt de obicei asociate cu negocierea colectivă. (Presupunând că cererea pentru bani e stabilă, productivitatea creşte cu o rată de 3% şi masa monetară cu 1%, preţurile ar tinde să scadă cu aproximativ 2% pe an.) În acest model, venitul real al tuturor factorilor de producţie, în special al muncii, ar fi actualizat automat, iar negocierea colectivă, care în prezent creează atât de multe tensiuni şi conflicte în economiile occidentale, ar putea fi, prin urmare, eliminată. Într-adevăr, acest proces ar fi redus la acele cazuri izolate în care, de exemplu, o creştere mai mare a productivităţii sau a preţului de piaţă a unor tipuri anume de muncă ar necesita negocierea unor creşteri şi mai mari decât cele reflectate anual în creşterea venitului real odată cu scăderea nivelului general al preţurilor. Mai mult, nu ar fi necesară intervenţia sindicatelor în aceste cazuri (cu toate că posibilitatea nu se exclude), din moment ce înseşi forţele pieţii, ghidate de motivul profitului antreprenorial, ar provoca spontan acele creşteri de venit care se justifică în termeni relativi. Aşadar, în practică, negocierea colectivă ar fi limitată la acele cazuri izolate în care productivitatea a crescut mai puţin decât media, făcând ca anumite reduceri ale salariilor nominale să fie necesare (acestea ar fi, în orice caz, mai mici decât scăderea nivelului general al preţurilor)[51].

---

cea mai adecvată pentru acest deziderat ar fi înfiinţarea unui sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracţionare.

[51] Mises, în memorandumul pregătit pentru Liga Naţiunilor, despre care am amintit mai devreme în acest capitol, redă ideile de mai sus în chip strălucit şi concis:

> „Dacă s-ar fi eliminat cu succes expansiunea creditului efectuată de către bănci, lumea ar fi avut un sistem monetar în care – chiar dincolo de descoperirea aurului din California, Australia şi Africa de Sud – preţurile ar fi avut o tendinţă generală de scădere. Majoritatea contemporanilor noştri vor găsi suficiente motive pentru a considera un asemenea sistem un rău în sine, *deoarece sunt ataşaţi de credinţa că afacerile prospere şi preţurile mari sunt unul şi acelaşi lucru. Dar aceasta este o prejudecată*. Dacă am fi avut preţuri în uşor declin timp de 80 de ani sau mai mult, am fi devenit familiari cu îmbunătăţirea nivelului de trai şi creşterea venitului real prin preţuri în scădere şi cu venituri monetare stabile sau în scădere, mai degrabă decât prin creşteri ale venitului monetar. În orice caz, nu trebuie să respingem din capul locului o soluţie a dificilelor probleme legate de reforma sistemului

În cele din urmă, trebuie să subliniem că principala virtute a rigidității sistemului monetar propus constă în aceea că ar evita *întru totul* contracțiile subite sau scăderile masei monetare, care au loc inevitabil în faza de recesiune ce însoțeşte acum fiecare expansiune. Astfel, probabil că cel mai mare avantaj al reformei pe care o sugerăm este acela că ar elimina complet restrângerea creditului ce succede fiecărui *boom* şi care este unul dintre cele mai clare semne ale crizelor economice care pun repetitiv stăpânire pe economiile noastre. Stocul mondial de aur este stabil şi s-a acumulat de-a lungul istoriei civilizației. De aceea, nu este de conceput că volumul său va scădea brusc la un moment dat în viitor. Cele mai importante trăsături ale aurului, şi poate cele mai influente în evoluția aurului spre statutul de monedă prin excelență, sunt omogenitatea şi imutabilitatea de-a lungul secolelor. Din acest motiv, principalul avantaj al modelului pe care îl propunem este că ar evita reducerile bruşte ale volumului creditului şi, prin urmare, ale volumului de bani, care, până în prezent, s-au repetat în cadrul sistemelor monetare şi de credit existente. Pe scurt, un etalon aur pur cu rezerve 100% ar preveni deflația înțeleasă ca scădere a cantității existente de monedă şi credit[52].

5. *Sistemul propus va pune capăt speculației financiare febrile şi efectelor ei dăunătoare*. – Am putea asemăna crearea banilor de către bănci prin

nostru monetar şi de credit doar pentru că implică o scădere continuă a nivelului prețurilor. Cel mai important este să nu ne lăsăm influențați de consecințele negative ale recentei scăderi *rapide* a prețurilor. *Un declin încet şi constant al prețurilor nu poate fi sub nici o formă comparat cu ceea ce se întâmplă în prezentul sistem: anume, creşteri subite şi mari ale nivelului prețurilor, urmate de scăderi la fel de subite şi mari.*"
Mises, *Money, Method, and the Market Process,* p. 90-91; subl. n.

[52] Trebuie să ne aducem aminte că în timpul Marii Depresiuni din 1929, masa monetară s-a contractat cu aproximativ 30%. O contracție de acest tip ar fi imposibilă sub un etalon aur pur cu rezerve 100%, dat fiind că sistemul pe care îl propunem ar fi neelastic şi nu ar permite contracții. Prin urmare, în modelul nostru, contracția monetară, pe care mulți o identifică în mod greşit drept cauza principală a Marii Depresiuni, nu s-ar fi produs sub nici o formă. Pe de altă parte, este foarte improbabil ca o combinație de etalon aur pur şi rezerve 100% să producă vreodată o creştere inflaționistă a prețurilor. Vezi Mark Skousen, *Economics on Trial: Lies, Myths and Realities,* Business One Irwin, Homewood, Ill., 1991, p. 133-138. De fapt, din 1492 până în prezent volumul total de aur nu a crescut anual cu mai mult de 5%, iar creşterea medie, după cum am afirmat deja, a fost între 1% şi 3%.

expansiunea creditului cu deschiderea cutiei Pandorei. Pentru a o închide, trebuie să eliminăm incitativele care duc la tot felul de comportamente lipsite de scrupule, frauduloase. Pericolul acestor incitative constă în coruperea practicilor obişnuite de economisire şi efort conştiincios, adică a obiceiului de a face un efort economic constant, onest şi responsabil[53]. Mai mult, s-ar pune capăt activității de speculație sălbatică pe burse, iar ofertele de preluare, care nu au nimic inerent negativ, ar fi lansate doar în prezența unor motive economice reale, obiective şi ar înceta să fie simplul rezultat al marii uşurințe cu care se obține finanțare externă datorită expansiunii *ex nihilo* a creditului din sectorul bancar. Cu alte cuvinte, Maurice Allais arată că:

> „Ofertele de preluare sunt *utile în esență*, dar legislația care le guvernează ar trebui să fie revizuită. Nu ar trebui să fie posibilă finanțarea lor prin mijloace de plată create *ex nihilo* de către sistemul bancar sau prin obligațiuni *junk* proaspăt emise, aşa cum se întâmplă în Statele Unite."[54]

Pe piață, oferta expansivă de credite lipsite de acoperire în economii îşi creează propria cerere, care este adesea concretizată de agenți economici lipsiți de scrupule a căror unică intenție este obținerea unui profit pe termen scurt din avantajele enorme care le revin, în detrimentul restului societății, din utilizarea înaintea tuturor a mijloacelor de plată nou-create.

---

[53] Ca să-l citățm pe Maurice Allais, „activitatea speculativă, frenetică şi febrilă este alimentată, amplificată şi fundamentată pe credit, *aşa cum funcționează el în prezent*." Maurice Allais, „Les conditions monétaires d'une économie de marchés", p. 326. Probabil că nu există o modalitate mai concisă şi mai elegantă pentru a face referire la ceea ce în Spania, cu o expresie populară recentă, se numeşte „cultura datului cu tunul" (*la cultura del pelotazo*), o tendință care a fost, fără tăgadă, potențată şi alimentată de expansiunea scăpată de sub control a creditului. Alan Greenspan a popularizat expresia „exuberanță irațională" cu referire la comportamentul tipic al investitorilor în recentul *boom* financiar.

[54] Allais, „Les conditions monétaires d'une économie de marchés", p. 347. Citatul original este:

> „Les offres publiques d'achat sont *fondamentalement utiles*, mais la législation les concernant doit être réformée. Il n'est pas souhaitable qu'elles puissent être financées par des moyens de paiement créés *ex nihilo* par le système bancaire, ou par l'émission des *junk bonds*, comme c'est le cas aux États-Unis."

6. *Sistemul propus reduce funcţiile economice ale statului la un minim şi, în special, permite eradicarea băncii centrale.* – Sistemul pe care îl recomandăm ar elimina necesitatea unei Rezerve Federale, Bănci Centrale Europene, Bănci a Angliei, Bănci a Japoniei şi în general a oricărei autorităţi, bănci centrale sau agenţii oficiale, publice sau guvernamentale care să deţină monopolul asupra emiterii de monedă şi, în calitate de planificator central monetar, asupra controlului şi supervizării sistemului bancar şi financiar al oricărei ţări. Până şi anumiţi politicieni distinşi, precum Andrew Jackson, au înţeles perfect această idee şi, motivaţi de ea, s-au opus cu dârzenie instituirii unei bănci centrale. Din păcate, influenţa lor nu a fost destul de puternică pentru a împiedica plăsmuirea sistemului prezent de planificare centrală a sectorului bancar şi financiar şi nici a efectelor dăunătoare, trecute şi prezente, ale acestui sistem asupra economiilor noaste[55].

De asemenea, după cum arată Şcoala opţiunilor publice (*Public Choice*), grupurile de interese speciale, cu privilegii şi politicienii vor tinde să exploateze orice sistem fiduciar bazat pe monopolul statului în emiterea de monedă. Concret, politicienii sunt puşi în faţa tentaţiei irezistibile de a încerca să *cumpere* voturi cu fonduri create din nimic, fapt analizat de teoreticienii „ciclului politic", printre alţii[56]. Mai mult, posibilitatea expansiunii monedei şi creditului le permite politicienilor să îşi finanţeze cheltuielile fără a recurge la taxe, care sunt întotdeauna dureroase şi lipsite de popularitate. În acelaşi timp, prin acest *modus operandi*, scăderea puterii de cumpărare a monedei lucrează în favoarea politicienilor, deoarece impozitele pe venit sunt in general progresive. Din aceste

[55] Trebuie, prin urmare, să îi criticăm în special pe acei autori, precum Alan Reynolds, Arthur B. Laffer, Marc A. Miles şi alţii, care încearcă să instituie un pseudo-etalon aur în care banca centrală îşi păstrează rolul principal în politica monetară şi de credit, dar cu referinţă la aur. Friedman a caracterizat bine acest pseudo-etalon aur ca „sistem în care, în loc ca aurul să fie monedă, era o marfă a cărui preţ era fixat de stat." (Vezi Friedman, „Has Gold Lost its Monetary Role?" p. 36). Propunerile lui Laffer şi Miles apar în cartea lor, *International Economics in an Integrated World,* Scott and Foresman, Oakland, N.J., 1982. O critică scurtă şi strălucită a acestor propuneri se poate găsi în Salerno, „Gold Standards: True and False", p. 258-261.

[56] Vezi, de exemplu, capitolul V („Ciclo Político-Económico") din cartea lui Juan Francisco Corona Ramón, *Una introducción a la teoría de la decisión pública* (*Public Choice*), Instituto Nacional de Administración Pública, Alcalá de Henares, Madrid, p. 116-142 şi bibliografia oferită acolo. Vezi şi referinţele din nota 57 a capitolului VI.

motive, este foarte important să găsim un sistem monetar care, asemenea celui propus aici, să permită întreruperea intervenției statului în domeniul monetar şi financiar. Mises rezumă acest argument foarte bine:

> „*Motivul pentru a utiliza o monedă marfă este tocmai acela de a evita ca influența politică să afecteze în mod direct valoarea unității monetare*. Aurul reprezintă moneda etalon… în primul rând pentru că scăderea sau creşterea cantității disponibile sunt independente de ordinele emise de autoritățile politice. Caracteristica distinctivă a etalonului aur este dependența modificărilor cantității de bani de profitabilitatea producției de aur."[57]

Aşadar, putem vedea că instituția etalonului aur pur cu rezerve 100% a izvorât din alegerile făcute pe piață de milioane şi milioane de agenți economici, într-un lung proces evolutiv şi oferă posibilitatea vitală de a frâna tendința tuturor statelor de a interveni şi manipula sistemul monetar şi de credit[58].

7. *Sistemul propus oferă cea mai mare compatibilitate cu sistemul democratic*. – Unul din principiile cheie ale democrației este acela că finanțarea activităților publice trebuie să fie obiectul discuțiilor şi formării explicite a deciziilor de către reprezentanții politici. Prezentul monopol asupra emiterii de monedă, deținut de către o agenție publică şi o industrie bancară ce operează cu rezerve fracționare, permite crearea *ex nihilo* a puterii de cumpărare în beneficiul statului şi al anumitor persoane şi firme, şi în detrimentul restului societății. Această posibilitate este exploatată în primul rând de stat, care o foloseşte ca pe un mecanism de finanțare a cheltuielilor, fără a fi nevoit să recurgă la măsura cea mai evidentă şi costisitoare din

---

[57] Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, p. 22; subl. n.

[58] Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 455. Putem citi acolo:

> „Astfel, principiul monedei sănătoase are două aspecte. Este pozitiv în aceea că aprobă alegerea pe piață a unui mediu de schimb cu uz frecvent. Este negativ în aceea că obstrucționează tendința statului de a interveni în sistemul monetar."

Din acest motiv, considerăm că propunerea noastră este mult superioară celei avansate de Şcoala constituționalismului monetar, ai cărei aderenți încearcă să rezolve problemele curente prin instituirea unor reguli constituționale pentru creşterea monetară a pieților bancare şi financiare. Constituționalismul monetar nu este necesar în contextul unui etalon aur pur cu rezerve 100% şi nici nu ar stopa tentația politicienilor de a manipula moneda şi creditul.

punct de vedere politic, creşterea taxelor. Cu toate că statul încearcă să mascheze acest mecanism de finanțare, cerând retoric finanțarea „ortodoxă" a bugetelor, fără ca deficitul să fie alimentat *direct* prin emiterea de monedă şi credit, în practică, se obține un rezultat foarte asemănător atunci când statul emite un număr semnificativ de obligațiuni pentru a se finanța, iar băncile centrale şi private le cumpără mai târziu cu banii pe care îi creează (proces indirect de monetizare a datoriei naționale). Mai mult, ar trebui să subliniem faptul că exproprierea ascunsă a averii cetățenilor, permisă de procesul de inflație fiduciară, aduce profituri nu numai guvernelor ci şi bancherilor înşişi. Într-adevăr, deoarece bancherii operează cu rezerve fracționare iar statul nu îi obligă să dedice întreaga expansiune a creditului finanțării sectorului public (prin achiziționarea de obligațiuni de stat), băncile întreprind, de asemenea, o expropriere difuză şi treptată a celei mai mari părți a puterii de cumpărare a unităților monetare ale cetățenilor, bilanțurile băncilor reflectând comasarea unor active considerabile ca rezultat cumulativ al acestui proces istoric de expropriere. În acest sens, protestele bancherilor la sugestia ca un mare procent al activelor să fie dedicat finanțării deficitului public trebuie să fie înțeles ca argument unilateral adus între cei doi „complici" ai acestui proces de expansiune a creditului în defavoarea societății, complici care „negociază" cât din „profituri"să revină fiecăruia.

Spre deosebire de sistemul de mai sus, un etalon aur pur cu rezerve 100% ar obliga statele să îşi expună clar cheltuielile şi sursele de venituri, ceea ce le-ar împiedica să recurgă la finanțarea mascată posibilă prin inflație şi expansiunea creditului. Mai mult, un asemenea sistem i-ar împiedica şi pe bancherii privați să îşi aproprie o mare parte din această „taxă prin inflație". Maurice Allais a clarificat această idee:

> „Dat fiind că orice act de creație monetară are aceleaşi efecte pe care le-ar avea impunerea unei autentice taxe asupra tuturor celor care îşi văd veniturile scăzute prin creşterea prețurilor ce urmează inevitabil emiterii noilor bani, profitul astfel derivat, care în realitate este considerabil, ar trebui returnat statului pentru a permite reducerea nivelului general al taxelor."[59]

[59] „Comme toute création monétaire équivaut par ses effets à un véritable impôt prélevé sur tous ceux dont les revenus se voient diminués par la hausse des prix qu'elle engendre inévitablement, le profit qui en résulte, *considérable à vrai dire*, devrait revenir à l'État en lui permettant ainsi de

Totuşi, avem de sugerat o variantă mult mai favorabilă: ca statul să renunțe la puterea de a emite monedă şi astfel să accepte obligația de a apela la taxe pentru a-şi finanța toate cheltuielile, în condiții de completă transparență. În consecință, cetățenii ar percepe direct întregul cost şi astfel ar fi suficient de motivați pentru a supune toate agențiile publice monitorizării necesare.

8. *Sistemul propus sprijină cooperarea armonioasă şi paşnică între națiuni*. – Istoria conflictelor militare din ultimele două secole arată cum multe dintre războaiele care au pustiit omenirea ar fi putut fi evitate întru totul sau ar fi fost mult mai puțin virulente dacă ar fi lipsit influența crescândă a statelor în chestiunile monetare şi, în ultimă instanță, controlul dobândit de ele asupra expansiunii creditului şi emiterii de monedă. Mai exact, statele au ascuns costul real al conflictelor militare finanțând în mare parte aceste costuri prin mijloace inflaționiste, folosite cu impunitate sub pretextul caracterului de urgență militară al fiecărei situații concrete. Aşadar, putem afirma cu încredere că inflația a hrănit războaiele: dacă cetățenii națiunilor implicate în război ar fi cunoscut în fiecare caz costurile reale, fie ostilitățile ar fi fost stinse prin mecanismele democratice disponibile, fie cetățenii ar fi cerut ca statele să negocieze o soluție mult înainte ca distrugerea şi daunele umane să atingă culmile imense pe care, din păcate, le-au atins în istorie. Conchidem alături de Ludwig von Mises:

> „Se poate spune fără a exagera că inflația este un mijloc indispensabil militarismului. Fără ea, efectele războiului asupra bunăstării

réduire d'autant le montant global de ses impôts." (Allais, „Les conditions monétaires d'une économie de marchés", p. 331)

În acelaşi loc, Allais face referire la ceea ce numeşte unul dintre cele mai izbitoare paradoxuri ale timpului nostru: cu toate că publicul a devenit mai conştient de daunele grave rezultate din utilizarea tiparniței de către stat, *cetățenii dau dovadă de o desăvârşită ignoranță când vine vorba de pericolele identice ale sistemului de expansiune a creditului fără corespondență în economisire reală, concretizat în activitatea bancară cu rezerve fracționare*. Spaniolul Juan Antonio Gimeno Ullastres a studiat efectul taxelor asupra inflației, cu toate că, din păcate, nu menționează consecințele expansiunii creditului de către activitatea bancară cu rezerve fracționare. Vezi articolul său, „Un impuesto llamado inflación", publicat în *Homenaje a Lucas Beltrán,* Editorial Moneda y Crédito, Madrid, 1982, p. 803-823.

ar fi fost evidențiate mult mai repede si mai acut; uzura războiului s-ar fi instalat mult mai devreme."[60]

În acelaşi timp, instituirea unui etalon aur pur cu rezerve 100% ar însemna adoptarea *de facto* a unui etalon unic mondial. Nu ar fi nevoie de o bancă centrală internațională, şi, astfel, nu ar exista riscul ca o asemenea bancă să manipuleze oferta mondială de monedă şi credit. Pe această cale, ne-am bucura de toate avantajele unui etalon monetar internațional unic şi nu am avea de suferit de nici unul din dezavantajele agențiilor interguvernamentale relaționate cu moneda. Mai mult, acest sistem nu ar ridica suspiciuni legate de pierderea suveranității statelor, iar toate națiunile şi grupurile sociale ar beneficia de existența unei singure unități monetare care nu ar fi guvernată şi manipulată de nimeni. Aşadar, un etalon aur pur cu rezerve 100% ar promova integrarea economică internațională într-un cadru juridic armonios, al satisfacției reciproce, un cadru care ar minimiza conflictele sociale, încurajând astfel pacea şi schimbul voluntar între toate națiunile.

4.

Răspunsuri pentru posibilele obiecții la propunerea noastră de reformă monetară

Cu toate că încă nu s-a elaborat nici o critică integrată, coerentă şi sistematică la adresa proiectului de reformă a sistemului bancar prezentat

[60] Ludwig von Mises, *Nation, State and Economy: Contributions to the Politics and History of Our Time,* New York University Press, New York şi Londra, 1983, p. 163; de asemenea, *Human Action*, p. 442. Prima reprezintă traducerea lui Leland B. Yeager după *Nation, Staat, und Wirtschaft,* publicată inițial în 1919, în limba germană (Manzsche Verlags Buchhandlung, Viena şi Leipzig, 1919). Despre acest subiect important, vezi Joseph T. Salerno, „War and the Money Machine: Concealing the Costs of War Beneath the Veil of Inflation", capitolul XVII din *The Costs of War: America's Pyrrhic Victories*, John V. Denson, ed., Transaction Publishers, New Brunswick şi Londra 1997, p. 367-387. Totuşi, primul care a indicat legătura strânsă dintre militarism şi inflație a fost, din nou, Părintele Juan de Mariana, în cartea sa, *De Monetae Mutatione,* publicată în 1609. Vezi *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón*, p. 35 (ediția engleză: *A Treatise on the Alteration of Money*).

în această carte[61], au fost aduse, izolat şi nesistematic, câteva obiecţii la propunerea de stabilire a unui sistem bancar cu rezerve 100%. În continuare, le vom expune şi analiza pe rând.

1. *„Băncile ar dispărea, pentru că şi-ar pierde raţiunea de a fi şi principala sursă de venit."* – Acest tip de critică nu are fundament. Prin adoptarea rezervelor 100% băncile nu ar pierde decât posibilitatea de a crea credit *ex nihilo*; *i.e.*, împrumuturi neacoperite de economisire voluntară. Reforma sugerată ar face ca sistemului bancar ca întreg să-i fie imposibil să practice expansiunea artificială a creditului şi, prin aceasta, a ofertei monetare, declanşând ciclurile recurente de avânt şi recesiune.

Activităţii bancare i-ar rămâne un număr semnificativ de activităţi complet legitime prin care să satisfacă nevoile consumatorilor. O asemenea activitate ar fi autentica intermediere a creditului, care constă în darea cu împrumut, cu o marjă, a fondurilor luate anterior cu împrumut de la clienţi (nu a depozitelor la vedere). În plus, în calitate de bănci depozitare (cu rezerve 100%), instituţiile ar putea oferi custodie şi pază, cerând preţul de piaţă al acestui serviciu şi ar putea chiar să-l combine cu alte servicii anexe (servicii de plăţi, transferuri, gestiune a operaţiunilor clienţilor etc.). Dacă adăugăm şi custodia şi administrarea titlurilor de valoare, închirierea seifurilor etc., ne putem face o idee destul de clară despre numărul mare de funcţii legitime pe care băncile ar putea continua să le îndeplinească.

Aşadar, este nejustificată ideea că reinstituirea rezervelor 100% ar însemna dispariţia băncilor private. Ar fi vorba doar de o modificare, sub forma unei evoluţii, în principiu treptate şi netraumatice, a structurii şi operaţiilor lor. Am menţionat deja probabilitatea foarte mare a unei dezvoltări a sistemului bancar constituit dintr-o reţea de fonduri mutuale, instituţii depozitare cu rezerve 100% şi firme specializate în prestarea de servicii de contabilitate şi gestionare a plăţilor. De aceea, conchidem alături de Ludwig von Mises:

„Este evident că interzicerea mijloacelor fiduciare nu ar însemna sub nici o formă o condamnare la moarte a sistemului bancar, aşa cum se

[61] „Cercetarea exhaustivă, totuşi, nu a reuşit să descopere vreun material publicat care să reprezinte o critică în acest sens." Walter Block, „Fractional Reserve Banking", p. 31. Scurtele comentarii critice ale lui Leland Yeager asupra propunerii noastre şi-au găsit deja răspuns în această secţiune. Vezi „The Perils of Base Money", p. 256-257.

afirmă câteodată. Băncile şi-ar menține activitatea de negociere a creditului, a luării cu împrumut spre a da cu împrumut."[62]

Pe scurt, băncile ar putea continua să se angajeze într-un număr mare de activități, satisfăcând astfel necesitățile consumatorilor şi obținând un profit legitim pentru aceasta.

2. „*Sistemul propus ar duce la scăderea puternică a volumului creditului disponibil, provocând astfel creşterea ratei dobânzii şi frânarea dezvoltării economice*." – Aceasta este critica populară care poate fi auzită cel mai adesea, provenind în principal de la acei agenți economici (întreprinzători, politicieni, jurnalişti etc.) care se lasă influențați, în primul rând, de caracteristicile externe, mai vizibile, ale sistemului economic. Conform acestei critici, dacă se interzice băncilor să creeze credit *ex nihilo*, multe firme vor avea dificultăți mult mai mari în a obține finanțare şi, prin urmare, *ceteris paribus*, rata dobânzii va creşte şi vor apărea obstacole în calea dezvoltării economice. Această obiecție rezultă din faptul că, în prezent, datorită expansiunii creditului, întreprinzătorilor le este foarte uşor să obțină finanțare pentru aproape orice proiect de investiție, oricât de bizar, atât timp cât băncilor nu le e teamă să acorde credite. Expansiunea creditului a pervertit practicile tradiționale ale „culturii antreprenoriale", care se bazau pe o judecată mult mai prudentă, responsabilă şi îngrijită înainte de a decide inițierea unui proiect anume.

În orice caz, presupunerea că rezervele 100% ar duce la dispariția creditului reprezintă o eroare gravă. Dimpotrivă, băncile ar continua să facă împrumuturi, dar ar oferi *doar* acele fonduri care au fost economisite anterior de către agenții economici. Pe scurt, sistemul propus ar garanta că se dă cu împrumut doar ceea ce a fost economisit. Noul aranjament ar asigura astfel coordonarea pe piață a ofertei şi cererii de bunuri prezente şi viitoare şi ar preveni, în consecință, dezechilibrele profunde pe care le produce sistemul bancar prezent şi care duc în final la crize şi recesiuni economice.

Mai mult, ideea că fondurile disponibile pentru investiții în sistemul actual pot, în ultimă instanță, depăşi economisirea voluntară a societății este eronată. După cum ştim, *ex post*, economisirea este întotdeauna egală cu investirea, iar dacă, *ex ante*, băncile oferă împrumuturi (printr-un proces de expansiune a creditului) într-o măsură mai mare decât cea a economisirii voluntare, întreprinzătorii vor tinde pur şi simplu să comită

[62] Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 361.

erori masive şi să aloce resursele rare, reale, economisite de societate, unor proiecte de investiții *disproporționate*, pe care nu vor fi în stare să le ducă la bun sfârşit.

Aşadar, această obiecție secundă este nefondată: cu rezerve 100%, băncile ar continua să ofere credite economisite, dar investitorii vor tinde să investească fondurile economisite într-un mod mult mai prudent şi realist. Dacă întreprinzătorii ar întâlni, de la început, obstacole mai mari în calea finanțării unor proiecte antreprenoriale, asemenea dificultăți vor fi manifestarea logică a funcționării sănătoase a singurului mecanism capabil să stopeze la timp inițierea proiectelor de investiție neprofitabile şi astfel să evite lansările imprudente şi discoordonate pe care le promovează sistemul actual în fazele de *boom* al creditului.

În ceea ce priveşte rata dobânzii, nu există nici un indiciu că aceasta ar fi pe termen lung mai mare în cadrul sistemului propus decât cea existentă în prezent. Rata dobânzii depinde, în ultimă instanță, de evaluările subiective ale preferinței de timp. În modelul nostru, agenții economici nu ar fi afectați de risipa masivă a bunurilor de capital ce are loc în recesiunile economice recurente. Mai mult, este clar că, *ceteris paribus*, într-un sistem precum cel pe care îl recomandăm, rata dobânzii ar tinde să aibă valori nominale destul de scăzute, din moment ce prima corespunzătoare pentru evoluția anticipată a puterii de cumpărare ar fi negativă în cele mai multe cazuri. De asemenea, prima de risc ar depinde de proiectele de investiție concrete şi, după o perioadă lipsită de recesiuni, ar tinde să se reducă. Putem, aşadar, trage concluzia că nu există absolut nici o bază teoretică pentru presupunerea că rata dobânzii ar fi mai mare în sistemul propus decât cea existentă în prezent. Dimpotrivă, există motive clare pentru a considera că, atât în termeni nominali, cât şi în termeni reali, rata de piață a dobânzii ar fi mai mică decât valorile cu care suntem obişnuiți[63].

Aşadar, un sistem alcătuit din etalon aur pur şi rezerve 100% nu ar duce la slăbirea dezvoltării economice. De fapt, un asemenea sistem ar duce la un model de dezvoltare stabilă, continuă, lipsită de reacțiile

[63] De exemplu, să presupunem că economia creşte cu o rată medie de aproximativ 3% pe an, iar masa monetară (stocul mondial de aur) creşte cu 1,5% anual. Dacă rata reală a dobânzii este pe piață de 4% (o rată naturală de 3% şi o componentă de risc de 1%) rata nominală a dobânzii pe piață va fi aproximativ *2,5% anual*. În nota 48 am presupus că ratele nominale ale dobânzii ar fi chiar mai scăzute, datorită creşterii populației şi a creşterii continue, dar mici, a cererii de bani care decurge de aici.

maniaco-depresive cu care am ajuns, cu greu, să ne obişnuim în prezent şi care, din păcate, presupun malinvestirea repetată a unor cantităţi imense din resursele rare ale societăţii, în detrimentul creşterii economice sustenabile şi a armoniei sociale.

3. „*Sistemul propus i-ar penaliza pe cei care profită de pe urma actualului sistem bancar şi financiar*." – S-a argumentat câteodată că sistemul recomandat i-ar penaliza pe nedrept pe toţi aceia care profită de pe urma sistemului bancar şi financiar existent în prezent. Trebuie să identificăm printre principalii beneficiari, în primul rând, statul, care, după cum ştim, reuşeşte să îşi finanţeze cheltuielile (direct sau indirect) via expansiunea creditului, fără a fi nevoit să recurgă la creşterea taxelor, care este o măsură cu costuri politice. Apoi, i-am putea menţiona pe bancherii înşişi (care îşi rotunjesc portofelele prin aceleaşi proceduri ca şi statul, numai că în mod direct şi privat) şi, de asemenea, pe deponenţi, dacă primesc dobândă pentru depozite şi „nu plătesc" pentru serviciile asociate oferite de bănci[64].

Cu toate acestea, cei care aduc această obiecţie nu iau în consideraţie faptul că multe dintre „profiturile" pe care le obţin indivizii din sistemul bancar nu sunt cu adevărat profituri. Este, într-adevăr, incorect să se spună că deponenţii beneficiază în prezent de beneficii substanţiale (sub forma serviciilor de casierie, plăţi şi gestiune) fără a plăti pentru ele, deoarece deponenţii înşişi suferă întregul cost (explicit sau implicit) al acestor beneficii.

În ceea ce priveşte dobânzile explicite care sunt oferite adesea la sumele depozitate, aceste plăţi sunt, de regulă, compensate de scăderea continuă a puterii de cumpărare a unităţilor monetare depuse. În sistemul propus, care include obligativitatea rezervelor 100%, puterea de cumpărare a unităţilor monetare depuse nu numai că nu ar scădea, ci, aşa cum am văzut, ar creşte treptat şi constant. Acest beneficiu enorm al *tuturor* cetăţenilor ar fi mult superior presupuselor „avantaje" aduse de dobânda explicită care abia compensează devaluarea banilor. Prin urmare, în prezent, în cele mai multe cazuri, rata reală a dobânzii la depozite (după

---

[64] „În condiţii de concurenţă, beneficiile revin parţial deţinătorilor de pasive bancare cu acoperire fracţionară, ale căror câştiguri iau forma plăţilor explicite de dobândă, sau a serviciilor bancare mai ieftine, sau a unei combinaţii între cele două."
(Selgin, „Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?", p. 3)

ce se deduce scăderea puterii de cumpărare a banilor) este aproape nulă sau chiar negativă.

Într-o societate cu etalon aur pur şi rezerve 100%, *toţi* cetăţenii ar avea de câştigat de pe urma creşterii treptate şi continue a puterii de cumpărare a unităţilor monetare pe care le deţin. Ar primi dobândă pentru sumele cu adevărat economisite şi s-ar vedea nevoiţi să plătească, explicit şi transparent, preţul de piaţă al acelor servicii legitime pe care decid să le achiziţioneze de la bănci. Sistemul propus ar fi astfel mult mai coerent şi, aproape sigur, mai avantajos pentru publicul larg decât actualul sistem bancar şi financiar[65].

Cât priveşte argumentul că statul şi băncile nu ar mai fi capabile să obţină profit odată cu renunţarea la actualul sistem, în loc să fie un defect şi un motiv pentru a critica propunerea noastră, ar fi un rezultat pozitiv şi ar oferi o justificare *prima facie*. Într-adevăr, am subliniat mai sus cât de important este ca statul să fie împiedicat să folosească mascat inflaţia şi expansiunea creditului. În plus, am putea repeta detaliile fundamentelor legale obscure şi ale efectelor dăunătoare generate de puterea băncilor private de a emite împrumuturi şi depozite.

4. „*Obligativitatea menţinerii rezervelor 100% este un exemplu de intervenţie statală şi afectează libertatea contractuală a părţilor*." – Apărătorii moderni ai Şcolii neo-bancare a liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracţionare afirmă adesea că este „inadmisibil", din punct de vedere libertarian, să se limiteze libertatea contractuală a părţilor, mai exact, posibilitatea deponenţilor de a încheia liber înţelegeri cu bancherii prin care primii sunt de acord să deschidă conturi la vedere in care să se păstreze doar o rezervă fracţionară. În primele trei capitole am putut vedea că obligativitatea menţinerii rezervelor 100% pentru depozitele la vedere nu ar constitui nici pe departe o interferenţă guvernamentală intolerabilă („legislaţie prin ordin", în terminologie hayekiană), ci ar fi doar aplicarea naturală a principiilor legale tradiţionale la cazul

[65] „*Il n'y a pas lieu de rendre gratuitement des services qui en tout état de cause ont un coût qu'il faut bien supporter.* Si un déposant est affranchi des frais relatifs à la tenue de son compte, la banque doit les supporter. Dans la situation actuelle elle peut le faire, car elle bénéficie des profits correspondants à la création de monnaie par le mécanisme du crédit. *Qui en supporte réellement le coût?*: l'ensemble des consommateurs pénalisés par la hausse des prix entraînée par l'accroissement de la masse monétaire." (Allais, „Les conditions monétaires d'une économie de marchés", p. 351)

contractului de depozit neregulat de bani („lege substanțială sau materială", în terminologie hayekiană)[66].

Mai mult, o decizie voluntară luată de două părți pentru a încheia un contract în deplină cunoştință a *cauzei* sale (lucru care, de regulă, nu se întâmplă în sistemul financiar şi bancar actual) reprezintă o condiție necesară dar în nici un caz suficientă pentru ca operația realizată să aibă, conform principiilor legale tradiționale, legitimitate. De fapt, dacă terțe părți suferă daune ca urmare a unui asemenea contract, atunci contractul este ilegitim, nul şi neavenit, deoarece deranjează ordinea publică[67]. Potrivit analizei pe care o prezentăm în această carte, activitatea bancară cu rezerve fracționare este afectată tocmai de această lipsă de legitimitate. Această practică, pe lângă faptul că duce la crearea unor mijloace fiduciare suplimentare în detrimentul tuturor cetățenilor[68], înşeală în mod generalizat antreprenorii, făcându-i să investească acolo unde şi

[66] „Piața liberă nu înseamnă libertatea de a comite fraudă sau altă formă de furt. Dimpotrivă, această critică ar putea fi evitată prin impunerea cerinței de menținere a rezervelor 100%, nu în calitate de hotărâre administrativă arbitrară a statului, ci ca parte a protejării legale generale a proprietății împotriva fraudei." (Rothbard, *Man, Economy, and State*, p. 709.)

În cuvintele lui Jevons:

> „Se obişnuia să se considere că este un principiu juridic general ca orice ofertă prezentă, sau alocare, de bunuri inexistente să nu fie caracterizată de operabilitate", iar acest principiu general trebuie să fie doar readus în actualitate şi pus în aplicare pentru a scoate în afara legii substitutele monetare fictive. Atunci, activitatea bancară s-ar putea bucura de o libertate perfectă şi, totuşi, nu s-ar depărta de practica rezervelor 100%."
> (Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange*, p. 211-212)

[67] În acelaşi mod, un „contract" liber şi voluntar între două părți prin care una plăteşte pe cealaltă să asasineze un terț, cu toate că nu avem de-a face cu înşelăciune sau fraudă şi cu toate că există deplină cunoştință de cauză şi bunăvoie de ambele părți, ar fi un contract nul deoarece ar fi în contra ordinii publice şi ar aduce prejudicii unei terțe părți.

[68] Nu ne referim la o scădere absolută a puterii de cumpărare a monedei, ci relativă, în comparație cu creşterea puterii de cumpărare care ar putea avea loc într-un sistem bancar cu rezerve 100%. Mai mult, consecințele economice ale practicilor din sistemul bancar curent sunt, din această perspectivă, identice cu acelea ale falsificării, o activitate în privința căreia toată lumea este de acord cu pedeapsa pentru încălcarea ordinii publice, chiar dacă este imposibil să se identifice individual victimele.

când nu ar trebui şi declanşând cicluri recurente de avânt şi recesiune cu imense costuri umane, economice şi sociale.

În concluzie, trebuie să respingem argumentul, întâlnit câteodată[69], conform căruia dovada că agenții economici nu sunt dornici să instituie, în mod *voluntar*, un sistem bancar bazat pe rezerve 100% stă în faptul că în prezent ar putea alege liber un aranjament similar (dar nu o fac) prin utilizarea seifurilor oferite pe piață de bănci, spre închiriere. În contra acestui argument, trebuie să indicăm că serviciile de închiriere a seifurilor nu sunt asociate sub nici o formă cu tipul de contract care guvernează depozitul neregulat de monedă (ci cu tipul de contract al depozitului comun de bunuri specifice.) În plus, activitatea de închiriere de seifuri (care implică un cost pentru clienți şi care nu oferă, din perspectiva lor subiectivă, servicii identice unui contract de depozit de bani) nu ar putea vreodată să concureze, în condiții cu adevărat egale, cu sistemul de depozit cu rezervă fracționară. De fapt, în prezent se obişnuieşte ca băncile să plătească dobândă la depozite (lucru care sugerează utilizarea improprie). De asemenea, băncile oferă servicii valoroase fără un cost explicit, ceea ce face ca aranjamentele contractuale voluntare care prevăd rezerve 100% să nu poată concura şi prospera, mai ales într-un mediu caracterizat de inflație şi scăderea continuă a puterii de cumpărare a banilor. Un contra-argument foarte asemănător ar trebui adus şi în

[69] Juan José Toribio Dávila aduce, printre alții, acest argument critic în articolul său, „Problemas Éticos en los Mercados Financieros", prezentat la *Encuentros sobre la dimensión ética de las instituciones y mercados financieros*, care a avut loc în Madrid, sub auspiciile Fundației BBV în iunie 1994. Mai mult, Toribio Dávila argumentează că s-ar putea obține o politică monetară stabilă cu orice rată a rezervelor, dar nu ia în considerație motivele imposibilității teoretice a planificării centrale în general şi aplicarea ei în sectorul financiar în particular. Aceste motive explică cum de bancherilor centrali le lipsesc capacitatea şi dorința de a calcula cererea adecvată de monedă şi de a controla oferta care ar trebui, se presupune, să egaleze cererea. Mai mult, Toribio Dávila ignoră efectele profunde de discoordonare pe care orice creştere a ofertei monetare sub formă de expansiune a creditului (*i.e.*, cea nefondată pe economisiri reale) le are asupra structurii de producție. În fine, există o legătură clară între obligativitatea menținerii rezervelor 100% şi etica activității instituțiilor financiare. De fapt, legătura se evidențiază nu numai în mulțimea de comportamente lipsite de responsabilitate etică, specifice speculației febrile pe care o provoacă expansiunea creditului, ci şi în faptul de netăgăduit că recesiunile şi crizele economice rezultă din încălcarea principiului etic conform căruia contractele de depozit de monedă trebuie să respecte obligativitatea rezervelor 100%.

legătură cu bunurile publice oferite de stat, aparent fără cost direct pentru utilizator. Este foarte dificil pentru o companie privată aflată într-un mediu de piață liberă să ofere aceste servicii la prețul de piață şi să prospere, dată fiind concurența neloială şi privilegiată din partea serviciilor publice, care oferă cetățenilor servicii „gratis" şi ale căror pierderi substanțiale sunt plătite în ultimă instanță de toată lumea prin taxe via Bugetul de stat (taxa inflației)[70].

5. „«*Inovațiile» financiare vor declanşa inevitabil reapariția rezervelor fracționare*." – Conform acestui argument, nu are importanță care sunt prevederile legislative ce se iau pentru interzicerea activității bancare cu rezerve fracționare şi, prin urmare, pentru instituirea rezervelor 100% pentru depozitele la vedere, toate aceste măsuri vor fi, mai devreme sau mai târziu, ocolite de către noile servicii juridice şi «inovațiile» financiare care, prin încălcarea legii, vor tinde, într-un fel sau altul, spre aceeaşi finalitate. Astfel, Hayek însuşi afirma, deja din 1937, că:

> „A fost foarte bine remarcat de către cei mai vehemenți dintre inițiatorii schemei că activitatea bancară este un fenomen *ubicuu* şi se pune întrebarea dacă nu cumva, atunci când îi vom interzice să apară în formă tradițională, o vom conduce spre forme diferite, mai puțin controlabile."[71]

Hayek se referea la Legea lui Peel din 1844 ca fiind cel mai notabil precedent, deoarece neimpunerea rezervelor 100% inclusiv în cazul creării

---

[70] Mai mult, Hülsmann a arătat cum

> „Confuzia dintre titlurile monetare şi creanțele cu rezervă fracționară declanşează ceea ce se numeşte de obicei legea lui Gresham. Să ne imaginăm că unui client potențial al unei bănci i se oferă două tipuri de depozit. El crede că ambele depozite oferă exact aceleaşi servicii. Singura diferență este aceea că pentru primul tip de depozit trebuie să plătească, în timp de pentru al doilea tip de depozit nu trebuie să plătească – sau chiar primeşte bani. Este clar că nu va alege să fie caritabil cu bancherul şi va contracta un depozit de al doilea tip. Aşadar, când se confundă banii autentici şi creanțele cu rezerve fracționare, ultimele îi vor scoate pe primii de pe piață."
> (Hülsmann, „Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?", p. 399-422; citatul se găseşte la p. 408-409.)

[71] Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, p. 82. Despre acelaşi subiect, vezi Simons, „Rules *versus* Authority in Monetary Policy", p. 17.

depozitelor a făcut ca, începând de atunci, expansiunea monetară să ia preponderent forma depozitelor şi nu a bancnotelor[72].

În primul rând, chiar dacă această obiecție ar fi justificată, nu ar constitui nici măcar o aluzie de argument contra încercării de a atinge un scop ideal: o definire corectă şi o pledoarie pentru principiile tradiționale ale dreptului proprietății private care se aplică pentru depozitele la vedere. De fapt, în multe alte contexte, cum ar fi cele de natură penală, putem observa că se urmăreşte cu eforturi mari dezideratul definirii şi apărării adecvate a cadrului juridic, cu toate că, din punct de vedere tehnic, în multe cazuri, este dificil să se practice o aplicare şi apărare corectă a principiilor legale tradiționale corespondente[73].

Apoi, contrar părerii unora, activitatea bancară cu rezerve fracționare nu este atât de „omniprezentă" încât să nu poată fi combătută în practică. Este adevărat că am analizat în această carte diferite artificii juridice care au fost gândite în tentativa de a „masca" depozitele

---

[72] Totuşi, ne putem imagina cât de diferită ar fi fost istoria economică a ultimilor 150 de ani dacă Legea lui Peel nu ar fi neglijat includerea obligativității rezervelor inclusiv la depozite! Hayek a argumentat că este imposibil să separăm radical diferitele instrumente în care se pot materializa banii ca mediu de schimb general acceptat, astfel că ar exista un „continuum" cu diferite grade de lichiditate, care ar face şi mai dificilă sarcina de a verifica dacă se respectă sau nu principiile legale tradiționale pentru care pledăm în această carte. Considerăm că argumentul lui Hayek nu este valid. Dimpotrivă, conform lui Menger, în practică este oricând posibil să distingem corect între ceea ce este monedă şi restul instrumentelor foarte lichide care, fără îndoială, nu ajung să fie mediu de schimb general acceptat cu caracter imediat. Distincția dintre primul şi celelalte tipuri de bunuri este că moneda nu este doar un instrument foarte lichid, ci este *unicul bun perfect lichid*. Din acest motiv, oamenii sunt dispuşi să îl ceară cu toate că nu primesc dobândă pentru păstrarea lui, în timp ce în cazul celorlalte instrumente limitrofe, care nu se bucură de lichiditate *perfectă*, proprietarii cer dobândă. Distincția esențială, articulată pe baza existenței sau inexistenței lichidității perfecte (*i.e.*, dacă se păstrează sau nu caracterul imediat şi perfect al disponibilității), între monedă şi alte mijloace periferice a fost dezvoltată de Gerald P. O'Driscoll, în articolul „Money: Menger's Evolutionary Theory", p. 601-616.

[73] De exemplu, bineînțeles că este posibil să se comită crime folosindu-se otrăvuri din ce în ce mai sofisticate, care nu lasă urme şi pun probleme mari colectării de dovezi pentru descoperirea adevăratei surse şi naturi a morții. Totuşi, nimeni nu pune la îndoială faptul că uciderea reprezintă o încălcare a principiilor legale tradiționale şi că ar trebui făcute toate eforturile necesare pentru a preveni şi pedepsi acest tip de comportament.

neregulate de bani, prin forţarea legii, cu alte tipuri de contract. Astfel, am vorbit despre operaţiunile cu pact de răscumpărare la valoarea nominală, de opţiunile de vânzare (*puts* „americane"), de aşa-numitele „depozite" la termen, care de fapt sunt adevărate depozite la vedere şi despre depozitele la vedere practicate în cadrul activităţilor, complet diferite, de asigurări de viaţă. Combinaţiile specifice ale acestor forme legale şi orice alt fel de activităţi asemănătoare care s-ar putea inventa în viitor se pot identifica uşor şi categorisi cu ajutorul dreptului civil şi penal, după cum am propus în secţiunea 2 (nota 40) a acestui capitol. Este relativ uşor pentru orice judecător sau observator imparţial să analizeze dacă o operaţiune permite, în esenţă, retragerea în orice moment a fondurilor depuse iniţial şi dacă, din punct de vedere subiectiv, oamenii acţionează considerând că anumite titluri sunt bani, adică mediu de schimb general acceptat şi dotat în orice moment cu lichiditate perfectă.

Mai mult, crearea unor noi activităţi şi „contracte", în efortul de ocolire a principiilor legale fundamentale care ar trebui să guverneze activitatea bancară, a avut loc într-un context care nu a permis agenţilor economici să identifice măsura în care asemenea „noutăţi" sunt ilegitime şi cauzează daune mari economiei şi societăţii. Dacă, începând de acum, autorităţile juridice şi publice vor identifica cu claritate problemele pe care le analizăm în această carte, va fi mult mai uşor să urmărim comportamentele deviante care ar putea apărea în domeniul financiar. Nu este de mirare că Legea lui Peel din 1844 a fost urmată de o expansiune disproporţionată a depozitelor bancare, pentru că teoria economică încă nu fusese în stare să stabilească identitatea existentă între depozitele bancare şi bancnote, în ceea ce priveşte natura şi efectele lor. Dacă Legea lui Peel a eşuat, nu a fost din cauza caracterului „omniprezent" al activităţii bancare cu rezerve fracţionare, ci, anume, pentru că oamenii nu au fost în stare să observe că bancnotele, pe de o parte, şi depozitele la vedere, pe de alta, au aceeaşi natură şi produc aceleaşi efecte economice. Azi, în schimb, datorită teoriei economice, judecătorii ar putea dispune de un instrumentar analitic indispensabil pentru a-i ghida spre identificarea corectă a comportamentelor penale şi pronunţarea unor reguli jurisprudenţiale corecte şi fundamentate, privitor la toate cazurile „dubioase" care ar putea apărea în practică.

În final, trebuie să facem câteva clarificări importante despre conceptul „inovaţiei" pe piaţa financiară şi despre diferenţa esenţială dintre aşa-zisele „inovaţii financiare" şi inovaţiile tehnologice şi antreprenoriale care se introduc în sectoarele industriale şi comerciale. În timp ce orice

inovație tehnologică sau antreprenorială adoptată cu succes în comerț şi industrie ar trebui să fie binevenită de la bun început, pentru că asemenea schimbări tind să crească productivitatea şi să satisfacă mai bine dorințele consumatorilor, *în sectorul financiar, care evoluează într-un cadru nestrămutat de principii juridice stabile şi previzibile, „inovațiile" trebuie să fie primite, din capul locului, cu suspiciune.* Mai exact, în domeniul financiar şi bancar, inovațiile pot fi considerate benefice atunci când se referă, de exemplu, la introducerea unor noi echipamente şi programe informatice, canale de distribuție etc. Însă, atunci când aceste „inovații" afectează în mod direct rolul pe care îl joacă principiile legale fundamentale, care trebuie să constituie cadrul inalienabil în care evoluează întreaga instituție, acestea vor tinde să producă daune sociale majore, motiv pentru care trebuie să fie urmărite şi eradicate. Aşadar, atribuirea termenului de „inovații financiare" acelor lucruri menite să acopere frauda şi să ocolească principiile legale generale, vitale pentru dezvoltarea temeinică şi susținerea unei economii de piață, este o glumă proastă[74].

Produsele financiare corespund diverselor tipuri de contracte care s-au creat în tradiția juridică, a cărei structură esențială nu poate fi modificată fără a fi distorsionate sau încălcate principiile legale cele mai elementare. Aşadar, singura modalitate acceptabilă de introducere a unor „noi" produse financiare este combinarea unor contracte legitime existente, ceea ce înseamnă că posibilitățile de inovare în acest domeniu sunt destul de limitate. Trebuie să ne amintim, de asemenea, că „inovațiile" apar adesea ca răspuns forțat la voracitatea fiscală a statului şi a păienjenişului legislației fiscale pe care l-a creat în toate perioadele istorice. „Inovațiile" au scopul de a diminua taxele, în măsura în care se poate, prin crearea unora dintre cele mai stranii, forțate, complicate şi nenaturale forme

[74] Există şi inovații financiare care, asemenea ofertelor de preluare, au un anumit rol pe piață şi nu violează, prin ele însele, nici un principiu legal tradițional, dar care sunt corupte de prezența activității bancare cu rezerve fracționare şi a expansiunii creditului fără acoperire cu economisire reală. O analiză concisă, şi totuşi exhaustivă, a „inovațiilor" financiare care au apărut ca rezultat al procesului de aşa-zisă „dereglementare financiară" (care a constat, în mare, în reducerea măsurii în care sunt respectate principiile legale tradiționale de către sectorul financiar) se poate găsi în cartea lui Luis Barrallat, *La banca española en el año 2000: un sector en transición*, Ediciones de las Ciencias Sociales, Madrid, 1992, p. 172-205. Ar trebui să menționăm că multe dintre aceste „inovații" financiare cresc pe terenul fertil al speculațiilor febrile („exuberanța irațională"), consecință a expansiunii creditului alimentate de activitatea bancară cu rezerve fracționare.

juridice[75]. În aceste cazuri, ne găsim la un pas de încălcarea directă a principiilor legale tradiționale, iar experiența ne arată că tentația de a încasa profiturile enorme generate de activitatea bancară cu rezerve fracționare îi împinge pe mulți să facă acest pas fără a clipi. Aşadar, este esențial să păstrăm, în acest domeniu, o atitudine de vigilență constantă şi riguroasă şi de prevenție a încălcării principiilor legale tradiționale.

6. *„Sistemul propus nu ar permite ofertei monetare să crească în acelaşi ritm cu dezvoltarea economică."* – Agenții economici s-au obişnuit cu actualul mediu inflaționist şi cred că nu este posibilă dezvoltarea economică în lipsa unei anumit ritm de inflație şi expansiune a creditului. În plus, diferite şcoli de economie au ridicat în slăvi creşterea cererii efective şi tind să vină în sprijinul veşnic popularelor apeluri inflaționiste. Cu toate acestea, aşa cum agenții economici s-au adaptat unui mediu inflaționist, tot aşa se vor obişnui cu unul în care puterea de cumpărare a unității monetare creşte treptat şi continuu.

Aici, iarăşi, este important să facem o distincție între două sensuri diferite ale termenului „deflație" (şi „inflație"), care sunt adesea confundate în discuții şi în analiza teoretică. Prin deflație s-ar putea înțelege fie o scădere sau contracție absolută a ofertei monetare, fie consecința care tinde de obicei (dar nu întotdeauna) să urmeze unei asemenea contracții, adică o creştere a puterii de cumpărare a monedei sau, cu alte cuvinte, o scădere a „nivelului" general al prețurilor. Este evident că sistemul propus, etalonul aur cu rezerve 100%, ar fi complet neelastic în privința contracțiilor şi, prin urmare, *ar evita orice deflație înțeleasă ca scădere a ofertei monetare, lucru pe care actualul „sistem monetar flexibil" nu îl poate garanta, după cum ne reamintesc repetatele crize economice*[76].

---

[75] Rezultă că acesta este încă un exemplu care ilustrează perfect gravele efecte de corupție a conceptului de lege materială, a obiceiurilor sociale de respect al legii şi al sensului justiției, care însoțesc intervenționismul fiscal şi economic practicat de stat. Am tratat pe larg acest subiect în Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, p. 126-133.

[76] După prăbuşirea bursei din octombrie 1987, contracția creditului a fost evitată doar pe moment, prin dozele masive de lichiditate pe care toate băncile centrale le-au injectat în sistem. Chiar şi aşa, în recesiunea economică ce a urmat (1990-1991), băncile centrale nu i-au putut convinge pe agenții economici să ia noi credite, nici măcar atunci când ratele dobânzii au fost coborâte la niveluri record (2-3% în Statele Unite). Mai recent (2001), autoritățile monetare japoneze au coborât rata dobânzii până la 0,15%, fără să provoace efectele expansive

Dacă prin „deflație" înțelegem o scădere a nivelului general al prețurilor sau o creştere a puterii de cumpărare a unității monetare, este clar că, în măsura în care productivitatea economică generală are un ritm de creştere mai rapid decât oferta monetară, sistemul monetar pe care îl propunem ar duce la o asemenea „deflație". Am descris acest model de creştere economică mai sus. Oferă atât avantajul că evită crizele şi recesiunile economice, cât şi pe acela de a distribui beneficiile dezvoltării economice tuturor cetățenilor, prin stimularea treptată şi continuă a puterii de cumpărare a tuturor unităților monetare existente şi a scăderii cererii de bani manifestată de fiecare persoană.

Trebuie să recunoaştem că sistemul monetar propus nu ar garanta o putere de cumpărare neschimbată. Acest țel este de neatins şi chiar dacă ar fi atins, nu ar prezenta alt avantaj decât eliminarea primei care este inclusă în rata dobânzii în funcție de anticiparea evoluției viitoare a puterii de cumpărare a monedei. Totuşi, în privința aceasta, important este doar ca agenții economici să poată anticipa uşor, în practică, evoluția puterii de cumpărare a monedei şi să conteze pe ea în luarea deciziilor. Acest lucru ar fi suficient pentru a elimina redistribuirea bruscă şi nejustificată a venitului între creditori şi debitori, care a fost în trecut un corolar permanent al expansiunii creditului sau al şocurilor monetare pe care agenții economici nu au reuşit să le vadă la timp.

S-a spus că dacă oferta de metal prețios creşte într-un ritm mai lent decât productivitatea economică, creşterea rezultantă a puterii de cumpărare a monedei (sau scăderea nivelului general al prețurilor) poate chiar să depăşească, în anumite circumstanțe, rata socială a preferinței de timp inclusă în rata de piață a dobânzii[77].

Cu toate că rata socială a preferinței de timp depinde de evaluările subiective ale oamenilor, astfel că evoluția sa nu poate fi ştiută teoretic în avans, trebuie să recunoaştem că, dacă scade până la niveluri foarte mici, datorită unei creşteri substanțiale a tendinței sociale de economisire, efectul de mai sus şi-ar putea face apariția. Totuşi, ratele de piață ale dobânzii nu ar atinge niciodată valoarea zero şi cu atât mai puțin valori

anticipate. Istoria s-a repetat şi după prăbuşirea bursei din 2001-2002, când Rezerva Federală a fixat rata dobânzii la 1%.

[77] Acest argument este adus de C. Maling în articolul său, „The Austrian Business Cycle Theory and its Implications for Economic Stability under Laissez-Faire", cap. 48 din J.C. Wood şi R.N. Woods, *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments,* Routledge, Londra, 1991, vol. 2, p. 267.

negative. În primul rând, s-ar face simțit binecunoscutul efect Pigou: creşterea puterii de cumpărare a monedei ar duce la creşterea valorii stocurilor reale de lichiditate ale agenților economici, a căror bogăție ar creşte în termeni reali şi care şi-ar creşte consumul, împingând astfel rata preferinței de timp înapoi în sus[78].

În al doilea rând, antreprenorii vor găsi întotdeauna finanțare, printr-o rată pozitivă a dobânzii, pentru toate investițiile care promit să aducă profituri contabile mai mari decât rata existentă pe piață, în orice moment, indiferent cât de joasă este rata. Trebuie să reținem că scăderea treptată a ratei dobânzii tinde să crească valoarea prezentă a bunurilor de capital şi a proiectelor de investiții: o scădere de la 1% la 0,5% ar dubla valoarea prezentă a bunurilor de capital durabile, iar această valoare s-ar dubla iarăşi, o dată cu scăderea ratelor de la 0,5% la 0,25%. Prin urmare, nu este de conceput ca ratele nominale ale dobânzii să ajungă la zero: pe măsură ce se apropie acea limită, creşterea valorii prezente a bunurilor de capital va crea oportunități extraordinare pentru câştigarea unor profituri antreprenoriale importante, un izvor nesecat de oportunități de investiție.

Aşadar, un aspect pe care îl putem prevedea este acela că în modelul propus ratele nominale vor atinge niveluri foarte scăzute din perspectivă istorică. Într-adevăr, dacă putem previziona o creştere a productivității de aproximativ 3% şi o creştere a rezervelor mondiale de aur de 1% anual, ar exista o uşoară „deflație" de aproximativ 2%. Dacă luăm în calcul o rată a dobânzii rezonabilă, între 3% şi 4%, incluzând prima de risc, atunci ne putem aştepta la o rată a dobânzii între 1% şi 2% pe an, care să oscileze într-un interval foarte limitat, de aproximativ o optime de punct. Agenții economici care au activat doar într-un mediu inflaționist bazat pe expansiunea creditului ar putea spune că tocmai am descris o viziune extraterestră, dar ar fi o situație foarte favorabilă, iar agenții economici s-ar obişnui cu ea fără probleme prea mari[79].

---

[78] Privitor la efectul Pigou, vezi Don Patinkin, „Real Balances", *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, vol. 4, p. 98-101.

[79] „Într-o lume caracterizată prin creşterea puterii de cumpărare a unității monetare, modul de gândire al tuturor actorilor ar fi nevoit să se adapteze acestei stări de lucruri, exact aşa cum în lumea noastră el s-a ajustat la scăderea puterii de cumpărare a unității monetare. Astăzi toată lumea este pregătită să privească un spor al venitului monetar sau nominal al cuiva ca pe o îmbunătățire a bunăstării materiale a acelei persoane. Atenția oamenilor este îndreptată îndeosebi spre creşterea ratelor salariale nominale şi al

Chiar şi anumiţi membri ai Şcolii neo-bancare a liberei întreprinderi bancare cu rezerve fracţionare au exagerat presupusele pericole ale „deflaţiei." De exemplu, Stephen Horwitz pune la îndoială declinul continuu şi treptat al modelului nostru şi afirmă că, exact cum în prezent au loc creşteri bruşte ale preţurilor, la fel vor avea loc şi scăderi abrupte inevitabile în sistemul propus (!). Horwitz nu înţelege că asemenea scăderi subite sunt practic imposibile sub un etalon monetar rigid la contracţie, cu excepţia catastrofelor naturale, războaielor şi altor fenomene extraordinare de acest fel. În condiţii normale, cererea de bani nu are de ce să crească traumatic, mai mult, ar scădea treptat pe măsură ce creşterea puterii de cumpărare a monedei permite păstrarea unor stocuri monetare reale relativ mai mici[80].

Modelul „deflaţiei" uşoare, continue şi treptate care ar apărea într-un sistem bazat pe un etalon aur pur şi rezerve 100%, în loc să împiedice creşterea economică sustenabilă şi armonioasă, ar facilita-o. Mai mult, acest lucru s-a întâmplat de mai multe ori în trecut. De exemplu, am menţionat deja cazul Statelor Unite în perioada 1867, după Războiul Civil, până în 1879. Chiar Milton Friedman şi Anna J. Schwartz au trebuit să admită că această perioadă

> echivalentului monetar al avuţiei, decât spre augmentarea cantităţii de bunuri. Într-o lume caracterizată prin creşterea puterii de cumpărare a unităţii monetare, ei s-ar concentra mai mult pe scăderea costurilor vieţii. Astfel ar ieşi mai limpede în relief faptul că progresul economic constă îndeosebi în a spori accesibilitatea celor necesare vieţii."
> (Mises, *Human Action*, p. 469)

[80] Horwitz, „Keynes' Special Theory", nota 18, p. 431-432. Mai mult, Horwitz afirmă că acei adepţi ai Şcolii austriece care apără instituţia rezervelor 100% nu au fost în stare să explice de ce scăderea cererii de bani ar fi cu necesitate diferită, în ceea ce priveşte favorizarea apariţiei crizelor, decât o creştere a ofertei monetare. Horwitz trece cu vederea faptul că oferta de mijloace fiduciare fără acoperire în economisire reală, *i.e.,* expansiunea creditului, şi nu scăderea generalizată a cererii de bani, perturbă structura producţiei şi cauzează crizele. *Ceteris paribus*, o scădere a cererii de bani ar putea cauza doar un declin al puterii de cumpărare a monedei şi nu ar influenţa în mod necesar crearea de credite neacoperite de economii reale, şi astfel, nici structura socială de producţie. Deci, trebuie să respingem concluzia lui Horwitz conform căreia „activitatea bancară cu rezerve 100% nu este atât de flexibilă încât să menţină un echilibru monetar", pentru că această noţiune este bazată pe o analiză teoretică greşită, care nu ia în calcul mecanismele de discoordonare puse în mişcare de ciclul economic.

„a fost o etapă de creştere viguroasă şi continuă, care a dus la situarea Statelor Unite pe primul loc printre naţiunile lumii. *Iar coincidenţa lor aruncă îndoieli serioase asupra validităţii ideii, foarte acceptate în prezent, că deflaţia seculară a preţurilor şi creşterea economică rapidă sunt incompatibile*".[81]

7. *„Menţinerea unui etalon aur pur şi a rezervelor 100% ar consuma multe resurse economice şi, deci, ar inhiba dezvoltarea economică."* – Ideea că etalonul aur pur ar costa prea multe resurse economice a fost iterată de John Maynard Keynes, care considera că acest etalon este o biată „relicvă barbară"a trecutului. Acest argument s-a regăsit ulterior în cele mai populare manuale de economie. De exemplu, Paul A. Samuelson afirmă că „este absurd să risipim resurse săpând după aur în străfundurile pământului, doar pentru a-l îngropa iarăşi în beciurile de la Fort Knox"[82].

Este evident că un etalon aur pur, caracterizat de o uşoară „deflaţie", *i.e.*, o creştere treptată şi constantă a puterii de cumpărare a unităţii monetare, ar genera un permanent incitativ pentru căutarea şi extragerea unor cantităţi mai mari de aur, folosindu-se astfel resurse economice rare şi valoroase în căutarea, extragerea şi distribuirea metalului galben. Cu toate că nu există o estimare unanimă a costului economic al acestui etalon monetar, am putea admite, de dragul argumentului, asemenea lui Leland B. Yeager, că ar reprezenta 1% din Produsul Intern Brut al fiecărei naţiuni[83]. Este în mod evident mult mai „ieftin" să emiţi monedă de hârtie decât să extragi aur la un cost de aproximativ 1% din Produsul Intern Brut al tuturor ţărilor.

Cu toate acestea, respingerea acestui sistem monetar pornind de la presupusul cost al aurului, aşa cum fac Samuelson şi Keynes, este o înşelare. Nu este corect să se compare doar costurile producţiei de aur cu acelea ale emiterii de monedă, ci este necesar să comparăm costurile totale (directe şi indirecte) ale ambelor sisteme monetare. Astfel, trebuie să punem în balanţă atât daunele grave pe care recesiunile economice

---

[81] Friedman şi Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, p. 15; subl. n. Mises ajunge la o concluzie similară în *Money, Method, and the Market Process*, p. 90-91, şi susţine aceeaşi idee în memorandumul din 1930 prezentat specialiştilor comitetului financiar al Ligii Naţiunilor, citat mai devreme. Vezi şi studiul economic detaliat al perioadei 1873-1896 inclus în cartea lui Selgin, *Less Than Zero*, p. 49-53.

[82] Samuelson, *Economics*, ed. a 8-a, Macmillan, New York, 1970.

[83] Leland B. Yeager, „Introduction", *The Gold Standard: An Austrian Perspective.*

ciclice le aduc economiei şi societăţii, cât şi costurile asociate cu un etalon monetar elastic, complet fiduciar şi controlat de stat. Lecturile obligatorii despre acest subiect includ şi „The Costs of a Gold Standard", de Roger W. Garrison[84]. În acest articol, Profesorul Garrison estimează *costurile de oportunitate* ale unui etalon monetar pur fiduciar şi le compară cu cele ale unui etalon aur pur cu rezerve 100%. Garrison afirmă:

> „Costurile reale ale etalonului aur ar trebui să includă (1) costurile impuse asupra societăţii de diferite facţiuni politice în efortul de a obţine controlul asupra tiparniţei, (2) costurile impuse de grupurile de interese speciale în tentativa de a convinge autoritatea de control a tiparniţei să comită abuzuri (să tipărească mai mulţi bani) în favoarea intereselor speciale, (3) costurile proastei alocări a resurselor induse prin inflaţie care se fac simţite în toată economia ca urmare a faptului că autoritatea monetară cedează presiunilor politice ale intereselor speciale şi (4) costurile plătite de antreprenori în tentativa de a anticipa acţiunile viitoare ale autorităţii monetare şi de a se proteja împotriva unor consecinţe probabile, dar incerte, ale iresponsabilităţii monetare. Având în vedere aceste consideraţii, nu este greu de crezut că etalonul aur costă mai puţin decât etalonul monedei de hârtie."[85]

În plus, am avea de adăugat costurile ridicate ale menţinerii întregii reţele de bănci centrale şi a personalului bine plătit pe care îl angajează, alături de resursele economice substanţiale consumate în strângerea informaţiilor statistice şi finanţarea proiectelor de „cercetare", a conferinţelor şi întâlnirilor internaţionale (Fondul Monetar Internaţional, Banca Mondială etc.). Ar trebui să luăm în calcul, de asemenea, costul semnificativ al prestării excesive de servicii bancare; concret, proliferarea exagerată a noilor filiale şi enorma risipă de resurse umane şi economice pe care o implică[86]. Aşadar, nu e nici o surpriză că Milton Friedman însuşi, care a fost mulţi ani de acord cu ideea majorităţii că etalonul aur pur este prea costisitor, şi-a schimbat părerea şi acum consideră că, din punct de

---

[84] Roger W. Garrison, „The Costs of a Gold Standard", cap. 4 din cartea *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, p. 61-79.

[85] *Ibid*., p. 68.

[86] Mai mult, Roger W. Garrison ne aminteşte că alocarea resurselor pentru producţia şi distribuţia de aur este în mare măsură inevitabilă, deoarece oamenii continuă să extragă, rafineze, distribuie şi depoziteze metalul galben, indiferent dacă se constituie în baza etalonului monetar sau nu. *Ibid*., p. 70.

vedere economic, etalonul aur pur nu ar avea costuri de oportunitate problematice[87].

Pe scurt, ajungem la concluzia că sistemul monetar şi bancar bazat pe etalonul aur pur şi rezerve 100% este o „instituție socială" esențială pentru funcționarea corectă a oricărei economii de piață. O instituție socială se poate defini astfel: orice mulțime de regularități comportamentale care a evoluat spontan într-o perioadă lungă de timp, ca rezultat al contribuțiilor aduse de multiple generații de oameni prin participarea în anumite procese sociale. Astfel, instituții precum etalonul aur pur, legea proprietății private şi familia înglobează un volum enorm de informație şi au fost testate cu succes în cele mai variate contexte istorice şi circumstanțe de loc şi de timp. Acesta este motivul pentru care nu ne putem dispensa de aceste instituții fără a suferi o pedeapsă, aşa cum nu putem sacrifica principiile morale fără a plăti costuri sociale disproporționate. Schemele comportamentale, tradițiile, principiile morale, departe de a fi „tradiții sociale opresive şi inhibitorii" (aşa cum le-au numit, în iresponsabilitatea lor, autori precum Russeau şi, în general, gânditorii „scientişti"), au făcut posibilă dezvoltarea civilizației. Atunci când oamenii îşi fac idol din rațiune şi ajung să creadă că pot modifica şi „îmbunătăți" instituțiile sociale, sau chiar să le reconstruiască *ex novo* (dintre economişti, keynesienii şi monetarişti au alimentat cel mai mult această atitudine), pierd din vedere indiciile vitale şi punctele de referință şi ajung invariabil să îşi raționalizeze pasiunile cele mai atavice şi primitive, compromițând astfel procesele sociale spontane de cooperare şi coordonare. Etalonul aur şi principiul rezervelor 100% constituie parte integrantă a acelor instituții sociale care trebuie să funcționeze ca un autopilot, sau ghid, pentru comportamentul practic al oamenilor în procesele de cooperare socială. Eliminarea iresponsabilă a acestor instituții generează costuri excesive şi imprevizibile, punând în pericol progresul paşnic şi armonios al civilizației şi umanității.

---

[87] Vezi Friedman şi Schwartz, „Has Government any Role in Money?", p. 37-62. Aşadar, este evident că etalonul aur pur şi rezervele 100% ar trebui să îi atragă pe monetarişti, deoarece acest aranjament ar fi echivalentul unei reguli monetare relativ stabile şi, dată fiind natura indestructibilă a stocului de aur, ar exclude contracțiile subite ale ofertei monetare. De asemenea, ar elimina autoritatea discreționară a statului în domeniul monetar. Din acest punct de vedere, strict din motive de coerență, nu este de mirare că monetarişti precum Friedman au fost din ce în ce mai favorabili unui etalon aur pur, sistem pe care îl respinseseră categoric în trecut.

8. „*Instituirea unui sistem asemenea celui propus ar pune lumea într-o stare de exagerată dependență față de țări care au fost dintotdeauna cele mai mari producătoare de aur, precum Africa de Sud sau fosta Uniune Sovietică.*" – Pericolul ca etalonul aur pur să depindă în prea mare măsură de producția de aur a Africii de Sud sau a națiunilor care au alcătuit fosta Uniune Sovietică este exagerat. Mai mult, asemenea avertismente sunt bazate pe ignorarea eronată a faptului că importanța relativă a volumelor produse de aceste țări, cu toate că extrag o proporție mare a aurului produs în *fiecare* an (Africa de Sud reprezintă 34% şi fosta Uniune Sovietică 18% din extracțiile mondiale anuale)[88], este practic insignifiantă (mai puțin de 0,5% anual), dat fiind stocul existent de aur mondial (care s-a acumulat de-a lungul istoriei civilizației, deoarece aurul este indestructibil şi stabil chimic). De fapt, cea mai mare parte a aurului mondial este răspândită în țările Uniunii Europene, Americii şi Asiei de Sud. În plus, cu Războiul Rece odată sfârşit, nu este clar cum anume ar putea națiuni precum Africa de Sud şi fosta Uniune Sovietică, a căror producție anuală de aur nu este decât o infimă fracțiune a totalului mondial, să joace un rol perturbator, mai ales că ele ar fi primele națiuni care ar avea de suferit de pe urma oricărei politici de reducere artificială a producției de aur.

În orice caz, trebuie să recunoaştem, după cum vom vedea în secțiunea următoare, că tranziția către un sistem monetar asemenea celui pe care îl recomandăm ar duce inevitabil la creşterea de câteva ori (poate chiar mai mult de douăzeci de ori) a valorii de piață a aurului, în termenii unităților monetare actuale. Această creştere a valorii ar duce inițial, inevitabil, la creşterea semnificativă, o singură dată, a câştigurilor de capital pentru deținătorii actuali de aur, în special firmele care îl extrag şi distribuie. Cu toate acestea, dorința de a evita ca anumite terțe părți să profite (poate) nemeritat de pe urma reinstituirii unui sistem monetar care ar fi atât de binefăcător pentru societate, precum cel propus, nu reprezintă nicicum un argument *prima facie* împotriva unui asemenea sistem[89].

---

[88] Skousen, *Economics on Trial*, p. 142.

[89] Rothbard afirmă:

„În funcție de cum definim masa monetară – iar eu aş defini-o într-un sens foarte larg, ca toate acele creanțe care se sting în dolari la valoare nominală – ar trebui ca prețul aurului să crească de zece până la douăzeci de ori pentru ca valoarea stocului de aur să atingă 100% din valoarea întregului volum de dolari. Asta ar face să cadă o enormă avalanşă de câştiguri peste cei din industria mineritului, dar acest lucru nu ne priveşte. *Nu cred că trebuie să*

9. *„Presupusul eşec al principiului rezervelor 100% în Argentina, în regimul Generalului Perón."* – Secolul al XX-lea ne oferă o tentativă istorică, cel puțin în sens *retoric*, de instituire a rezervelor 100% pentru depozitul bancar. Însă, în acest caz, reforma nu a fost însoțită de privatizarea completă a sistemului monetar şi de eliminarea băncii centrale. În schimb, creditul a fost complet naționalizat, fapt care a dus la o inflație imensă, cauzând distorsiuni profunde ale creditului, devastatoare pentru economia Argentinei. Aşadar, acest exemplu nu ilustrează vreun dezavantaj al reformei pe care am propus-o. Dimpotrivă, oferă o perfectă confirmare istorică a efectelor dăunătoare ale intervenției sectorului public asupra sectorului financiar, monetar şi bancar. Să analizăm mai detaliat istoria „experimentului" argentinian.

Reforma a fost introdusă imediat după ce Generalul Perón a preluat conducerea Argentinei, în 1946. A fost pusă în aplicare prin decretul-lege numărul 11554, ratificat de legea 12962. Aceste dispoziții legale au naționalizat depozitele bancare, prin declarația oficială de garantare a depozitelor de către statul argentinian, începând din acel moment. Partea explicativă a acestor texte include, printre alte considerații, următoarele:

> „Într-adevăr, dat fiind că de acum înainte depozitele rămân în bănci iar Banca Centrală va suporta costurile administrative şi financiare şi pentru că băncile receptoare nu le mai pot utiliza decât prin acord cu Banca Centrală, aceste depozite nu mai «apasă», cum s-ar spune, asupra băncilor şi nu le mai obligă să extindă creditele dincolo de limitele utile. În acest fel va fi posibil să obținem un credit sănătos, mai orientat spre scopurile economice pe termen lung decât spre cele pur financiare ale băncilor."[90]

În ciuda acestei *retorici* aparent corecte, reforma bancară a lui Perón era condamnată la eşec de la bun început. De fapt, reforma s-a bazat pe naționalizarea completă a sectorului monetar şi bancar, întrucât responsabilitatea de a da noi împrumuturi a picat pe banca centrală, ai cărei funcționari depindeau direct de guvern. Aşadar, în loc să se privatizeze

---

refuzăm ocazia de a intra la grămadă în Rai doar pentru că asta ar turna o avalanşă de profituri peste fabricanții de harpe şi aripi de îngeri."
(Rothbard, „The Case for a 100-Percent Gold Dollar", p. 68; subl. n.)

[90] O descriere scurtă şi clară a sistemului bancar instituit de Generalul Perón se găseşte în articolul lui José Heriberto Martínez, „El sistema monetario y bancario argentino", în *Homenaje a Lucas Beltrán,* Editorial Moneda y Crédito, Madrid, 1982, p. 435-460. Citatul de mai sus se află la p. 447-448.

complet instituțiile financiare şi monetare şi să se ajungă spontan la o coincidență a creditului cu gradul de economisire, s-a inițiat o politică de alocare a creditelor expansive de către banca centrală pe bază de privilegii. Aceste credite au ajuns în sistemul economic fie prin operațiuni bursiere de piață deschisă, fie, mai ales, prin concesiune de sconturi băncilor mai apropiate puterii politice. Astfel, s-a stabilit prin reformă că banca centrală putea realiza un maxim anual de operațiuni pe piața deschisă de 15% din volumul total al masei monetare. De asemenea, s-a eliminat complet acoperirea în aur a monedei argentiniene şi relația preexistentă între aceasta şi aur. Mai mult, Legea nr. 13571 din 1949 a modificat componența Consiliului de Administrație al Băncii Centrale şi l-a desemnat preşedinte al acestui consiliu pe ministrul de finanțe, transformând astfel instituția într-un simplu instrument al statului. Reforma a făcut şi ca, din acel moment, creditul să fie oferit de către banca centrală sub forma sconturilor pentru diferite bănci, fără o limitare a volumului şi capacității expansive, iar această putere enormă a fost folosită în favoarea instituțiilor preferate de regimul politic existent. Prin urmare, în ciuda retoricii inițiale, reforma lui Perón a dus la o creştere nemaiîntâlnită a volumului creditelor, o expansiune extraordinară a mijloacelor de plată şi inflație galopantă, care a perturbat foarte tare structura de producție şi a dus la o recesiune severă din care Argentina a ieşit doar după mulți ani. De exemplu, în timpul celor nouă ani ai primului mandat al lui Perón (din 1946 până în 1955), oferta monetară a crescut cu mai bine de 970% iar acoperirea bancnotelor emise cu aur şi valute a scăzut de la 137% în 1946, la puțin mai mult de 3,5% în 1955.

Reforma a fost abolită de revoluționarii care l-au izgonit pe Generalul Perón în 1955 şi au privatizat iarăşi depozitele. Totuşi, această măsură nu a dus la eliminarea haosului financiar, iar băncile private şi-au reluat politicile expansioniste cu un entuziasm proaspăt, urmând exemplul băncii centrale din timpul lui Perón. Consecința a fost că hiperinflația argentiniană a devenit cronică, ducându-i-se vestea în toată lumea[91].

[91] Depozitele bancare au fost readuse sub controlul guvernului în timpul noului şi scurtului regim Perón care a început în 1973. Această decizie de naționalizare a fost anulată odată cu lovitura de stat din 24 martie 1976 şi preluarea puterii de către junta militară. Ceea ce a urmat ține de istoria economică şi ilustrează cum sistemul de „libertate" şi iresponsabilitate bancară instituit ulterior a fost la fel de dăunător ca sistemul anterior al lui Perón. Argentina a avut, iarăşi, onoarea dubioasă de a ilustra teoria economică. În acest caz, regimul său de consiliu monetar cu rezerve fracționare s-a prăbuşit în urma

Putem conchide că arhitecții acestui experiment argentinian şi-au dorit să rezerve doar statului avantajele expansiunii creditului, fără a permite băncilor private să profite de o mare parte a acestei expansiuni, aşa cum fusese obiceiul până atunci. În orice caz, nu s-a intenționat nici un moment privatizarea sistemului monetar şi abolirea băncii centrale. Reforma lui Perón confirmă un fapt pe care l-am subliniat aici, anume că rezervele 100% combinate cu monopolul băncii centrale în emiterea de monedă şi credit poate perturba foarte grav economia dacă autoritățile monetare se lansează, din motive politice, în operațiuni de expansiune a creditului (fie prin crearea şi alocarea directă de credite, fie prin achiziții pe piața deschisă). Aşadar, eşecul experimentului argentinian sub Generalul Perón nu constituie o reprezentare istorică a dezavantajelor rezervelor 100%, ci confirmă necesitatea desăvârşirii unei asemenea reforme prin privatizarea completă a monedei şi eliminarea băncii centrale.

Pe scurt, sistemul lui Perón avea ca scop împiedicarea creării de credite expansive de către băncile private. Însă această activitate a fost înlocuită cu o expansiune şi mai mare, orchestrată de funcționarii băncii centrale şi de guvern, şi astfel s-a ajuns la o şi mai mare distrugere a sistemului financiar, monetar şi economic. Aşadar, nu se câştigă nimic din eliminarea unui proces de expansiune a creditului (cel al activității bancare private cu rezerve fracționare) dacă statul însuşi pune în funcțiune altul, pe o scară mult mai mare[92].

10. „*Reforma propusă nu poate fi pusă în aplicare de către o singură țară, ci ar necesita un acord internațional dificil şi costisitor*." – Cu toate că cel mai avantajos ar fi să se instituie etalonul aur pur la nivel internațional şi cu

evaporării încrederii publicului, a panicii şi tentativelor de retragere masivă a dolarilor din depozitele bancare. Ministrul Cavallo a dispus ca suma săptămânală maximă pe care o puteau retrage persoanele din bănci să fie de 250 de dolari (limită cunoscută cu numele popular de „corralito"), ilustrând unul din principiile teoretice esențiale subliniate în această carte: că nu poate exista un sistem cu rezerve fracționare fără un creditor de ultimă instanță.

[92] Experimentul lui Perón nu a ilustrat eşecul rezervelor 100%, ci eşecul naționalizării creditului şi a produs toate acele efecte pe care Ludwig von Mises le-a prevăzut în articolul său din 1929, *Die Verstaatlichung des Kredits: Mutalisierung des Kredits,* Fundația Travers-Borgstroem, Berna, München şi Leipzig, 1929. Acest articol a fost tradus ulterior în limba engleză cu titlul „The Nationalization of Credit?". A apărut în *A Critique of Interventionism: Inquiries into the Economic Policy and the Economic Ideology of the Present,* Arlington House, New York, 1977, p. 153-164.

toate că un acord în acest sens ar uşura enorm tranziția către noul sistem, nu există nici un motiv pentru ca diferitele state să nu purceadă separat către sistemul monetar internațional până când un asemenea sistem internațional devine posibil. Exact aceasta este recomandarea lui Maurice Allais pentru Franța (înainte de intrarea în Uniunea Monetară Europeană)[93]. Allais arată că instituirea rezervelor 100% şi o politică monetară riguroasă din partea băncii centrale (o creştere a masei monetare de cel mult 2% pe an) ar fi un prim pas în direcția corectă, iar Statele Unite, Uniunea Europeană, Japonia, Rusia sau orice altă țară ar putea să îl facă separat. Mai mult, trebuie să avem în vedere această idee când evaluăm diferitele propuneri de unificare monetară care au fost implementate în anumite arii economice, în special Uniunea Monetară Europeană. Vom studia această problemă în secțiunea următoare.

De asemenea, instituirea unor rate de schimb fixe, dar cu posibilitatea de revizuire, între diferite țări ar putea obliga națiunile unei arii economice să urmeze exemplul acelor state care avansează cel mai clar şi sigur în direcția ideală. Astfel, ar putea apărea o tendință spre atingerea scopului propus[94].

5.

Analiza economică a procesului de reformă şi tranziție către sistemul monetar şi bancar propus

La începutul acestei secțiuni vom studia pe scurt problemele principale ale oricărei strategii politice de reformare a oricărui domeniu, inclusiv cel financiar, monetar şi bancar.

Câteva principii strategice fundamentale

Cel mai mare pericol în calea strategiilor de reformă vine din partea *pragmatismului politic de zi cu zi*, care face ca autoritățile să abandoneze adesea scopurile ultime pe motiv că sunt, politic vorbind, „imposibil" de atins pe termen scurt. Acest *modus operandi* a sabotat în trecut diferite programe de reformă. Mai exact, pragmatismul a dus sistematic, cu motivul

[93] Allais, „Une objection générale: la construction européenne", p. 359-360 din „Les conditions monétaires d'une économie de marchés."

[94] În orice caz, dacă unele economii puternice, precum Statele Unite şi Uniunea Europeană, ar institui etalonul aur şi rezervele 100%, ar da un exemplu foarte puternic în domeniul monetar, pe care alte țări ar fi obligate să îl urmeze.

păstrării puterii politice, la adoptarea unor decizii *ad hoc*, adesea profund incoerente şi contrare acelora care ar fi dus la atingerea obiectivelor ultime. Mai mult, concentrarea atenţiei exclusiv asupra a ceea ce este politic fezabil pe termen scurt, în detrimentul şi spre ignorarea completă a obiectivelor finale, a făcut ca necesarul studiu detaliat şi divulgarea obiectivelor între cetăţeni să nu fie realizate. Prin urmare, posibilitatea creării unei coaliţii de interese în sprijinul reformei este continuu subminată, deoarece se slăbeşte şi obliterează acest efort cu alte programe şi scopuri, considerate mai urgente.

Cea mai potrivită strategie de reformă se bazează, aşadar, pe un principiu *dual*. Prima parte constă în *educarea* continuă a publicului cu privire la beneficiile substanţiale pe care le-ar obţine din atingerea obiectivelor pe termen mediu şi lung. A doua parte implică adoptarea unei politici pe termen scurt de progres treptat către aceste obiective, o politică ce trebuie să fie *compatibilă* cu obiectivele. Doar această strategie va face posibil, din punct de vedere politic, pe termen mediu şi lung, ceea ce azi pare foarte dificil de realizat[95].

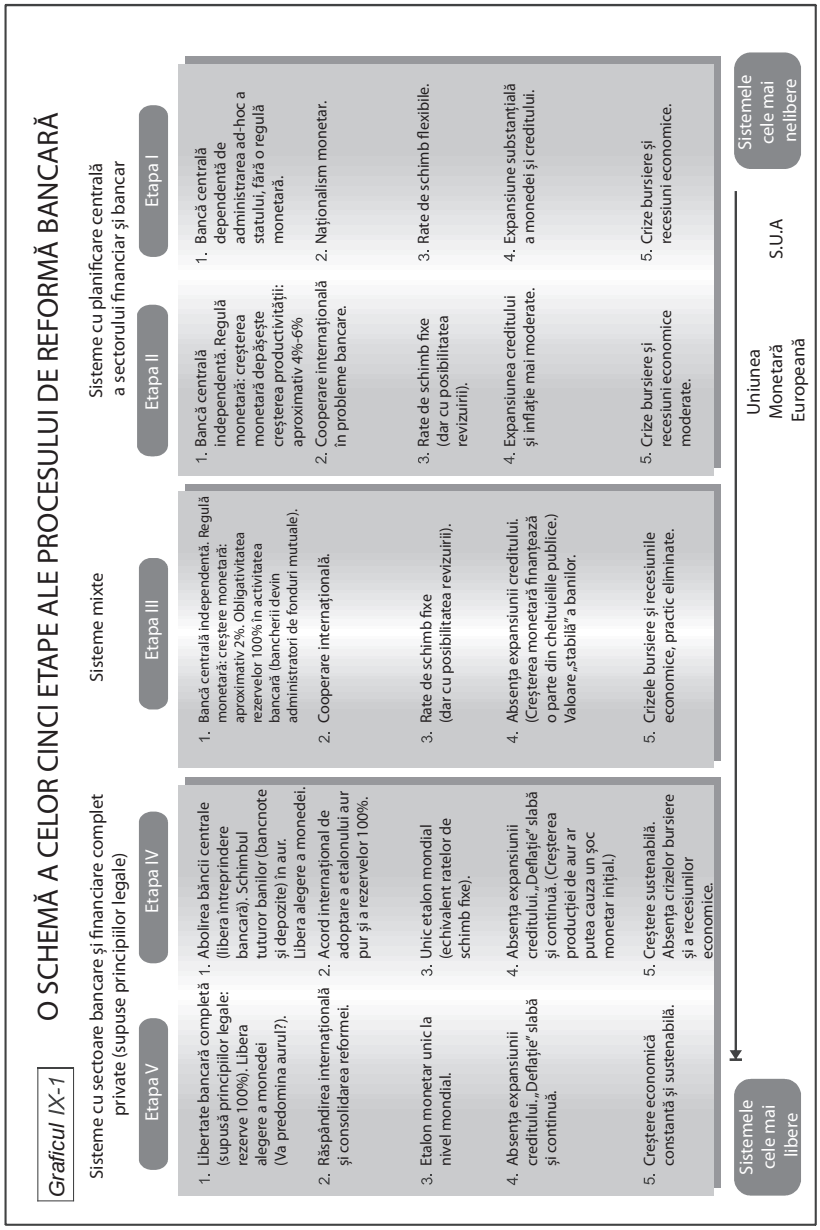
Întorcându-ne acum la subiectul care ne preocupă, anume reforma bancară în economiile de piaţă, vom propune în paragrafele următoare un proces de reformare a actualelor structuri, care a fost gândit ţinând cont de strategia descrisă şi de principiile fundamentale care au fost analizate în această carte.

Etapele reformei sistemului bancar şi financiar

În Graficul IX-1 se pot vedea cele cinci etape de bază ale procesului de reformă a sistemului bancar şi financiar, care evoluează, în schema

[95] A se consulta deja clasica lucrare a lui William H. Hutt, *Politically Impossible...?*, Institute of Economic Affairs, Londra, 1971. O analiză foarte asemănătoare cu cea prezentă în text, dar privitoare la reforma sistemului spaniol de securitate socială, se găseşte în Huerta de Soto, „The Crisis and Reform of Social Security: An Economic Analysis from the Austrian Perspective", *Journal des Economistes et des Etudes Humaines* 5, nr. 1, martie 1994, p. 127-155. De asemenea, ne-am actualizat, dezvoltat şi prezentat ideile despre cei mai buni paşi care trebuie făcuţi pentru dereglementarea economiei în Jesús Huerta de Soto, „El economista liberal y la política", *Manuel Fraga: homenaje académico,* Fundación Cánovas del Castillo, Madrid, 1997, vol. 1, p. 763-788. Versiunea engleză se intitulează „A Hayekian Strategy to Implement Free Market Reforms", în *Economic Policy in an Orderly Framework: Liber Amicorum for Gerrit Meijer,* J.G. Backhaus, W. Heijmann, A. Nentjes, and J. van Ophem, ed., LIT Verlag, Münster, 2003, p. 231-254.

noastră, de la dreapta la stânga, adică de la sistemele cele mai intervenționiste (sau de la starea de planificare centrală a sectorului bancar şi financiar) către sistemele mai puțin intervenționiste (în care a fost abolită banca centrală, iar sistemul bancar funcționează într-un regim de libertate completă, supusă principiilor legale – cu rezerve 100%).



Prima etapă corespunde „planificării centrale"a sectorului bancar şi financiar; cu alte cuvinte, un sistem reglementat şi controlat strict de banca centrală. Acest tip de aranjament a fost predominant în țările occidentale până în prezent. Banca centrală are monopolul emiterii de monedă şi stabileşte permanent cantitatea totală a bazei monetare şi ratele de scont aplicate băncilor centrale. Băncile private operează cu rezerve fracționare şi practică expansiunea creditului fără acoperire în economisire reală, pe baza unui multiplicator bancar al monedei fiduciare controlat de banca centrală. Astfel, banca centrală orchestrează expansiunea creditului şi creşterea masei monetare prin intermediul achizițiilor pe piața deschisă (prin care monetizează total sau parțial datoria publică a statului) şi prin ordinele pe care le dă băncilor private referitor la uşurința mai mare sau mai mică de acordare a creditelor. Această etapă este caracterizată de politica monetară independentă a diferitelor țări (naționalism monetar) într-un mediu mai mult sau mai puțin haotic al cursurilor de schimb flexibile, care se utilizează adesea ca o puternică armă competitivă în comerțul internațional. Sistemul dă recurent naştere unor puternice explozii monetare şi de credit, care distorsionează structura productivă şi generează etape succesive de *boom*-uri bursiere şi expansiuni economice artificiale şi care sunt urmate de crize grave şi recesiuni economice cu efect de contagiune, extinzându-se la nivel mondial.

În *a doua etapă*, procesul de reformă avansează în direcția cea bună. Se instituie *de jure* „independența" băncii centrale față de stat şi se încearcă stabilirea unei reguli monetare (în general intermediară) care va fi obiectivul de politică monetară urmărit de banca centrală. Acest obiectiv este de obicei exprimat în termenii unei rate de creştere monetară mai mari decât creşterea productivității (între 4% şi 6%). Acest model a fost dezvoltat de *Bundesbank*-ul Republicii Federale Germane şi a influențat regula urmată de Banca Centrală Europeană şi alte bănci centrale din lume. Acest sistem susține intensificarea cooperării internaționale dintre diferite bănci centrale şi promovează, în acele zone geografice mari unde există o anumită uniformitate economică şi comercială, instituirea unui sistem de cursuri de schimb fixe (dar cu posibilitatea de a fi revizuite în unele cazuri), pentru a se pune capăt anarhiei ce caracterizează mediul haotic al cursurilor de schimb flexibile. În consecință, expansiunea creditului devine mai moderată, dar nu dispare complet, ceea ce face ca

şocurile bursiere şi recesiunile economice să aibă în continuare loc, cu toate că sunt mai puțin grave decât în prima etapă[96].

În *etapa a treia*, continuând să existe o bancă centrală independentă, s-ar face un pas radical al reformei, instituindu-se principiul rezervelor 100% pentru băncile private. Acest lucru va fi realizat din punct de vedere juridic prin modificările legislative care, aşa cum am arătat la începutul acestui capitol, va fi necesar să fie operate în codul comercial şi în cel penal. Aceste modificări legislative vor permite eliminarea celei mai mari părți a legislației administrative actuale, care a fost emisă de banca centrală pentru controlul entităților de depozit şi credit, astfel încât singura responsabilitate ar rămâne cea de a garanta creşterea masei monetare cu o rată egală sau uşor inferioară, după cum recomandă Maurice Allais (în jur de 2% anual), creşterii productivității sistemului economic.

Importanța etapei a treia şi a următoarelor pentru reformă: posibilitatea pe care o oferă pentru a plăti datoria națională sau obligațiile sistemului de pensii

Reforma industriei bancare ar fi legată de ideea de a transforma actualele bănci private în simple fonduri mutuale. Mai exact, odată ce autoritățile au anunțat şi explicat reforma cetățenilor săi, ar trebui să ofere deținătorilor curenți de depozite la vedere (sau echivalentul lor) opțiunea de a schimba aceste depozite, într-o perioadă de timp convenabilă, cu acțiuni ale unor fonduri mutuale. (Oamenii vor fi avertizați că, odată cu acceptarea acestei opțiuni, nu li se mai garantează valoarea nominală a depozitelor, iar dacă necesită lichiditate vor trebui să îşi vândă acțiunile la bursă şi să accepte cursul existent la momentul vânzării.[97])

---

[96] José Antonio de Aguirre, în anexa la ediția spaniolă a cărții Verei C. Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative,* Liberty Press, Indianapolis, Ind., 1990, explică de ce s-a ajuns la un consens larg în favoarea independenței autorităților monetare.

[97] Deponentul va continua să fie deținător de „bani" doar dacă este dornic să îşi țină depozitele la bancă fără ca acestea să fie purtătoare de dobândă. Faptul că depozitele au fost confundate în sistemul de rezerve fracționare cu împrumuturile ne fac să considerăm că este potrivit ca deponenții să aibă opțiunea preschimbării, într-o perioadă rezonabilă de timp, a depozitelor în acțiuni la fondurile mutuale care se vor înființa cu activele bancare. Astfel, ar deveni evident ce depozite sunt considerate subiectiv drept bani şi care sunt considerate autentice împrumuturi (implicând o pierdere temporară a disponibilității). De asemenea,

Fiecare deponent care optează în acest sens va primi un număr de acțiuni strict proporțional cu suma depozitelor sale de la fiecare bancă. Fiecare bancă i-ar transfera activele către un fond mutual care ar cuprinde toată averea şi creanțele băncii (cu excepția, în principiu, a părții corespunzătoare valorii sale nete).

După o perioadă în care deținătorii de depozite îşi pot exprima dorința de a continua ca deponenți sau de a achiziționa acțiuni la fondurile mutuale înființate prin reformă, banca centrală ar trebui, după cum recomandă Frank H. Knight[98], să emită bancnote pentru suma totală a depozitelor la vedere agregate şi a echivalentelor acestora înregistrate în bilanțurile tuturor băncilor pe care le controlează (excluzând suma reprezentată de opțiunea de preschimbare de mai sus). Este evident că emiterea acestor bancnote de către banca centrală nu ar însemna inflație sub nici o formă, deoarece singurul scop al acestei acțiuni este acoperirea cantității totale a depozitelor la cerere (şi a echivalentelor), iar fiecare bancă ar primi o sumă de bancnote echivalentă cu depozitele pe care le deține. Astfel, obligația de păstrare a rezervelor 100% ar putea intra în vigoare imediat iar băncilor ar trebui să li se interzică să mai acorde credite cu acoperire în depozitele la vedere. În orice caz, aceste depozite ar trebui să fie permanent echilibrate cu rezervele sub formă de bancnote deținute de bănci.

Trebuie să observăm că Hart sugerează ca noile bancnote imprimate de banca centrală cu scopul acoperirii depozitelor să fie oferite băncilor cu titlu *gratuit*. Este evident că în acest caz bilanțurile băncilor vor reflecta un surplus enorm, care va echivala cu suma depozitelor la vedere acoperite 100% cu rezerve de bancnote.

---

s-ar evita, astfel, transferurile masive, perturbatoare şi inutile dinspre depozite spre acțiuni la fonduri mutuale, după completarea reformei. După cum arată Ludwig von Mises,

> „Depozitele la vedere au un alt scop [decât fondurile împrumutate băncilor]. Ele sunt banii peşin ai omului de afaceri, asemenea monedelor metalice şi bancnotelor. Deponentul intenționează să le lichideze zilnic. *Nu cere dobândă* sau, cel puțin, ar încredința băncii aceşti bani chiar şi fără dobândă."
> (Mises, *Money, Method and the Market Process,* p. 108; subl. n.)

[98] Fondurile de rezervă necesare vor fi create prin tipărirea de monedă de hârtie şi oferirea ei, în mod gratuit, băncilor care au nevoie de ea pentru rezerve. Chiar şi aşa, este evident că tipărirea acestor bancnote nu este inflaționistă, din moment ce ar fi imobilizată de obligația de a păstra rezerve mai mari. (Hart, „«The Chicago Plan» of Banking Reform", p. 105-106, şi nota 1 de la p. 106, unde Hart îi atribuie această propunere lui Frank H. Knight)

Ne-am putea întreba cine ar trebui să fie proprietarul activelor bancare ce depăşesc valoarea netă a băncilor, deoarece procedura pe care tocmai am descris-o evidenţiază că băncile au creat, prin tradiţie, mijloace de plată *ex nihilo*, operând cu rezerve fracţionare, iar aceste credite le-au permis să exproprieze treptat avuţie de la tot restul societăţii. Dacă luăm în calcul diferenţa dintre veniturile băncilor şi cheltuielile anuale, avuţia totală pe care sistemul bancar a expropriat-o în acest fel (printr-un proces care are efectele unei taxe, ca şi inflaţia pentru guvern) este egală întocmai cu activele pe care le posedă băncile sub formă de proprietăţi imobiliare, sucursale, dotări şi, în special, suma investiţiilor în credite acordate industriei şi comerţului, în titluri achiziţionate de la bursă şi din alte părţi şi în titluri de trezorerie emise de stat.[99]

---

[99] Mises a observat, de asemenea, că bancnotele şi depozitele create *ex nihilo* prin sistemul de rezerve fracţionare generează o avuţie care ar putea fi considerată profitul băncilor, după cum am arătat în capitolul IV al prezentei cărţi, când am vorbit despre aceste depozite ca sursă nesecată şi nelimitată de finanţare. Faptul că, în contabilitate, creditele create *ex nihilo* se egalizează cu depozitele create, de asemenea, *ex nihilo* maschează o realitate economică fundamentală: în ultimă instanţă depozitele sunt bani care nu se retrag niciodată din bancă, iar activele băncii constituie o avere imensă expropriată de la restul societăţii, de care profită instituţiile bancare şi acţionarii lor. Este interesant că bancherii înşişi au ajuns să recunoască acest fapt, implicit sau explicit, după cum afirmă Karl Marx:

> „Atât timp cât Banca emite bancnote, care nu sunt acoperite de rezervele de metal din seifurile sale, *creează simboluri de valoare, care formează nu numai bani, ci şi capital adiţional, dar fictiv*, până la valoarea nominală a acestor bancnote neprotejate. Iar acest *capital* adiţional aduce un profit adiţional. – În B.A. 1857, Wilson îl întreabă pe Newmarch, Nr. 1563: «Circulaţia bancnotelor unei bănci, adică, în medie, suma ce rămâne în posesia publicului, formează un surplus peste capitalul acelei bănci, nu-i aşa?» – «Cu siguranţă.» – 1564. «Toate profiturile, deci, pe care le obţine banca din această circulaţie, sunt profituri rezultante din credit, nu din capitalul pe care îl deţine de fapt?» – «Cu siguranţă.»" (p. 637; subl. n.)

Marx conchide:

> „Băncile creează credit şi capital, 1) prin emiterea propriilor bancnote, 2) prin emiterea unor creanţe cu stingere în Londra şi cu maturitate de până la 21 de zile, dar cu plata în bani peşin imediat ce au fost scrise şi 3) prin plata scrisorilor de scont care sunt creditate în primul rând şi în esenţă de girarea prin bancă, cel puţin pentru districtul local."
> (Karl Marx, *Capital: A Critique of Political Economy*, vol. 3, p. 638; subl. n.)

Propunerea lui Hart, ca baza reformei să constea în transferul *cu titlu gratuit* către bănci a sumei de bancnote de care au nevoie pentru a realiza acoperirea 100% cu bancnote, este o pastilă amară. Această metodă ar face ca totalul activelor curente ale băncilor să nu fie necesar pentru acoperirea depozitelor, fapt care înseamnă, din punct de vedere contabil, că va fi considerat proprietatea acționarilor. Murray N. Rothbard a sprijinit, de asemenea, această soluție[100], care nu pare echitabilă, deoarece, dacă se poate identifica un grup de agenți economici care au beneficiat prin tradiție de privilegiul de a acorda credite expansive neacoperite cu economisire reală, acesta este tocmai grupul acționarilor băncilor (în măsura în care statul nu a expropriat în acelaşi timp o parte din profiturile acestei activități extrem de profitabile, obligând astfel băncile să aloce o parte a banilor creați finanțării statului însuşi).

Totalul activelor bancare poate şi trebuie să fie transferat către o serie de fonduri mutuale a căror administrare ar fi activitatea principală a băncilor private, după reformă. Cine ar trebui să fie deținătorii acțiunilor acestor fonduri mutuale, care ar avea, la momentul conversiei, o valoare egală cu valoarea totală a activelor sistemului bancar (cu excepția aceleia corespunzătoare averii acționarilor)? *Propunem ca aceste acțiuni ale noilor fonduri mutuale, care se vor crea cu activele sistemului bancar, să fie date la*

---

[100] Referitor la tranziția către obligativitatea rezervelor 100%, vezi Rothbard, *The Mystery of Banking*, p. 249-269. Suntem în general de acord cu programul de tranziție formulat de Rothbard. Totuşi, avem o obiecție cu privire la *cadoul* pe care ar fi de acord să îl primească băncile, o contribuție care le-ar permite să îşi păstreze activele pe care le-au expropriat de la societate. După părerea noastră, ar fi perfect justificabil să se utilizeze aceste active pentru celelalte scopuri pe care le discutăm în text. Rothbard însuşi recunoaşte acest punct slab al raționamentului său când afirmă:

> „Cea mai rezonabilă critică a acestui plan este pur şi simplu aceasta: de ce ar trebui să primească băncile un cadou, chit că e un cadou făcut în procesul de privatizare a tezaurului de aur naționalizat? Băncile, în calitate de instituții cu rezerve fracționare sunt şi au fost responsabile pentru inflație şi activitatea bancară tulbure." (p. 268)

Rothbard pare să fie în favoarea soluției din cartea sa pentru că îşi doreşte să se realizeze acoperirea 100% a bancnotelor şi depozitelor, nu doar a bancnotelor, ceea ce ar duce evident la deflație. Cu toate acestea, nu pare să se fi gândit la ideea pe care o sugerăm în text. Mai mult, ar trebui să ne amintim că, aşa cum am arătat în nota 89, chiar înainte de a muri, Rothbard şi-a schimbat părerea şi a propus să se preschimbe în aur doar bancnotele (excluzând depozitele).

schimb cu titlurile de trezorerie aflate în circulație, emise de către toate țările covârşite de o datorie națională semnificativă. Ideea este destul de simplă: deținătorii de obligațiuni de stat ar primi, la schimb, acțiuni la fondurile mutuale care se vor înființa cu activele sistemului bancar[101]. Această acțiune ar elimina în mare parte (sau chiar complet) obligațiunile emise de stat, lucru care ar fi în favoarea tuturor cetățenilor, pentru că din acel moment nu vor mai trebui să plătească taxe pentru finanțarea datoriilor şi dobânzilor. Mai mult, deținătorii curenți de titluri de stat nu vor fi afectați negativ, deoarece obligațiunile lor vor fi înlocuite cu acțiuni la fonduri mutuale care, din momentul reformei, vor avea o valoare de piață şi vor da dividende[102]. Mai mult, există alte pasive ale statului (de exemplu, cele din sistemul public de pensii) care ar putea fi convertite în obligațiuni şi care ar putea, de asemenea, să fie preschimbate fie în acțiuni ale noilor fonduri mutuale, fie în loc de sau în plus față de obligațiunile de stat, cu efecte economice foarte benefice.

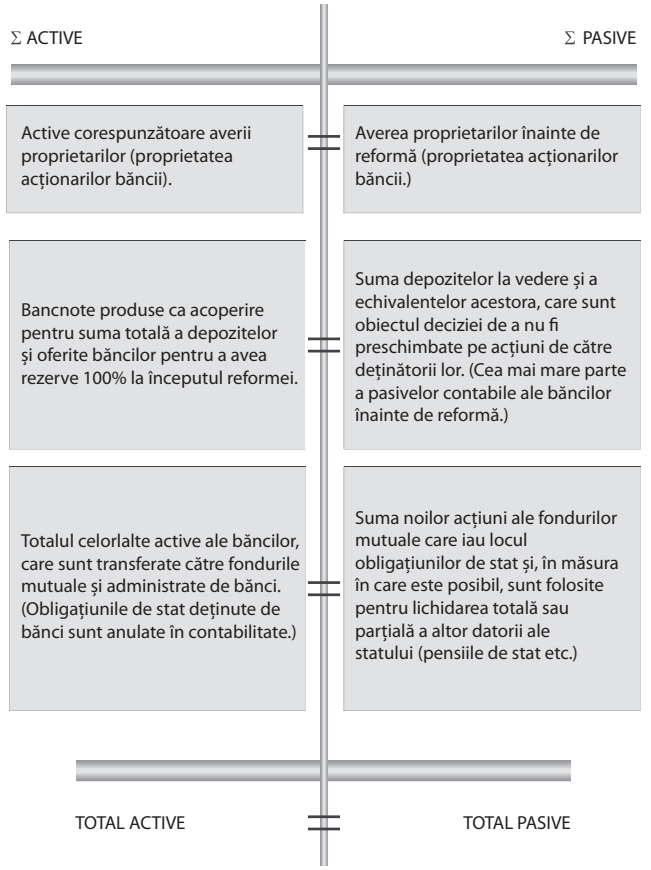
În Graficul IX-2 avem o clasificare a diferitelor active şi pasive contabile care ar apărea pe bilanțul consolidat al sistemului bancar, după ce toate depozitele bancare se vor fi acoperit cu rezerve 100% în bancnote şi se vor fi creat fonduri mutuale cu activele sistemului. Din acel moment, activitățile băncilor ar consta pur şi simplu în *administrarea* fondurilor

[101] Ideal ar fi ca schimbul să aibă loc la prețurile de piață, atât ale obligațiunilor, cât şi ale acțiunilor respectivelor fonduri mutuale. Un asemenea obiectiv necesită crearea şi lansarea pe piață a acestor fonduri cu ceva timp înainte de efectuarea schimbului (având în vedere, în special, numărul de deponenți care decid inițial să devină acționari şi renunță la calitatea de deponenți).

[102] De exemplu, în Spania, în 1997, depozitele la vedere şi echivalentul lor au însumat 60 de trilioane de pesete (aproximativ 60% din PNB), iar titlurile de stat în circulație aproximativ 40 de trilioane. Aşadar, schimbul pe care îl propunem ar putea fi pus în aplicare fără prea multe inconveniente şi ar permite plata obligațiunilor de stat într-un singur pas, fără a-i pune pe deținătorii lor în dezavantaj şi fără a produce tensiuni inflaționiste inutile. În acelaşi timp, trebuie să ne amintim că băncile dețin o mare parte a tuturor obligațiunilor de stat circulante, iar în cazul lor, în loc de schimb, s-ar face o simplă anulare în contabilitate. Diferența dintre cele 60 de trilioane de pesete din depozitele la vedere şi echivalentele lor, care ar fi acoperite 100%, şi cele 40 de trilioane de pesete ale obligațiunilor de stat, ar putea fi folosită pentru un schimb parțial similar privitor la alte pasive financiare ale statului (ale sistemului public de pensii, de exemplu). În orice caz, suma disponibilă pentru acest tip de schimb ar fi cea care rămâne după scăderea sumelor corespunzătoare acelor deponenți care au decis să-şi convertească depozitele în acțiuni echivalente ale fondurilor mutuale de care am amintit mai sus.

mutuale create cu activele lor, iar bancherii ar putea obține noi credite (sub forma unor noi acțiuni la aceste fonduri mutuale) pe care să le investească, percepând un mic onorariu procentual pentru serviciile de administrare a acestui tip de operație. Bancherii şi-ar putea continua celelalte activități (legitime) pe care le-au întreprins în trecut (efectuarea de plăți, servicii de gestiune şi contabilitate, transferuri etc.) şi ar putea percepe prețurile de piață corespunzătoare acestor servicii.

Graficul IX-2 Bilanțul consolidat al sistemului bancar (în care băncile au devenit simpli administratori de fonduri mutuale)



M-ul total (masa monetară) este aceeași înainte și după acoperirea depozitelor la cerere cu rezerve 100% sub formă de bancnote.

În orice caz, cooperarea internațională (şi cursurile de schimb fixe, dar cu posibilitatea revizuirii) ar continua în această etapă terțiară, iar expansiunea creditului ar dispărea complet, odată ce depozitele vor fi acoperite cu rezerve 100%. După cum am arătat, banca centrală se va limita la creşterea masei monetare cu un procent mic şi va folosi această creştere pentru finanțarea unei părți a cheltuielilor publice, după cum propune Maurice Allais[103]. Aceşti bani nu se vor folosi în nici un caz pentru achiziții pe piața deschisă sau pentru expansiunea directă a creditului, activități care au avut loc pe o scară largă în tentativa eşuată de reformă din Argentina Generalului Perón. Reformele descrise mai sus ar duce la eliminarea aproape completă a crizelor bursiere şi a recesiunilor economice. Din acel moment, acțiunile celor care economisesc şi investesc vor fi coordonate eficient prin piață.

Instituirea rezervelor 100% este o condiție necesară pentru abolirea definitivă a băncii centrale, care ar avea loc în *etapa a patra*. Într-adevăr, odată ce activitatea băncilor private va fi supusă principiilor legale, ar trebui să existe libertate bancară completă, legislația bancară să fie eliminată, iar banca centrală aşijderea. Aceasta ar necesita înlocuirea monedei fiduciare prezente, pe care doar banca centrală are dreptul să o emită, cu o formă de monedă privată. Este imposibil să facem un salt în beznă şi să alegem un etalon monetar artificial care nu a apărut printr-un proces evolutiv. Asta înseamnă că noua formă de bani ar trebui să consiste în bunul pe care umanitatea l-a ales prin tradiție: aurul[104].

---

[103] Maurice Allais cere în afară de finanțarea cu această creştere monetară a cheltuielilor publice curente (care ar reduce taxele directe, mai exact, taxele pe venit), şi ca activitatea de depozitare bancară (cu rezerve 100%) să fie complet separată de activitatea bancară de investire, care presupune acordarea de credite unor terțe părți cu banii pe care banca i-a obținut inițial din împrumuturi de la clienții săi. Vezi Allais, „Les conditions monétaires d'une économie de marchés." O examinare detaliată a măsurilor de tranziție pe care le propune Maurice Allais apare la p. 319-320 ale cărții *L'Impôt sur le capital et la réforme monétaire*. Separarea activității bancare de depozitare de cea de investire este sugerată şi de Hayek în *Denationalisation of Money*.

[104] Imposibilitatea înlocuirii monedei fiduciare actuale cu etaloane private artificiale rezultă din teorema regresiei monetare, explicată în nota 35. Acesta este motivul pentru care Murray N. Rothbard îi critică pe autori, precum Hayek, Greenfield şi Yeager, care au recomandat crearea unui sistem monetar artificial bazat pe un coş de mărfuri. Rothbard afirmă:

Murray N. Rothbard a acordat multă atenție procesului de preschimbare a tuturor bancnotelor emise deja de Rezerva Federală cu aur, pas care urmează după instituirea rezervelor 100% pentru toate depozitele bancare. Pornind de la datele disponibile în 1981, Rothbard ajunge la concluzia că această preschimbare ar avea loc la un preț al aurului de 1.696 de dolari pe uncie. În ultimii 15 ani acest raport a crescut considerabil. Dacă luăm în calcul că prețul curent [1997] al aurului este de 350 de dolari pe uncie este evident că, într-o economie de mărimea Statelor Unite, privatizarea completă a monedei fiduciare şi înlocuirea cu aur ar necesita o creştere de aproape douăzeci de ori a prețului actual al

---

„Tocmai pentru că istoria economică este dependentă de calea pe care a urmat-o nu este recomandabil să impunem viitorului moştenirea unui sistem care nu va funcționa, şi nu va funcționa în primul rând pentru că astfel de indici şi medii nu pot apărea «organic» din acțiunile actorilor pe piață. Cu siguranță, ideea din spatele demontării statului şi întoarcerii (sau avansării) spre o piață liberă este păstrarea consonanței maxime cu piața şi eliminarea intervenției guvernamentale cu cea mai mare diligență posibilă. Îndoparea publicului cu o schemă bizară, străină de natura şi funcțiile monedei şi pieței, este tocmai acel gen de inginerie socială tehnocratică de care lumea a suferit mult prea mult în secolul al XX-lea."
(Rothbard, „Aurophobia: or Free Banking on What Standard?", p. 107, nota 14)

Rothbard a ales să dea acest titlu articolului său pentru a atrage atenția asupra eforturilor încăpățânate ale multor teoreticieni de a se descotorosi de aur (care este forma istorică chintesențială a monedei) în elucubrațiile lor mentale privitoare la moneda privată. Privitor la critica pe care Richard H. Timberlake o aduce teoremei regresiei monetare („A Critique of Monetarist and Austrian Doctrines on the Utility and Value of Money", *Review of Austrian Economics* nr. 1, 1987, p. 81-96), vezi articolul lui Murray N. Rothbard, „Timberlake on the Austrian Theory of Money: A Comment", în *Review of Austrian Economics* nr. 2, 1988, p. 179-187. După cum arată Rothbard, Timberlake afirmă hotărât că banii au o valoare subiectivă directă, asemenea oricărui alt bun, dar nu înțelege că banii au o valoare doar în calitate de mediu de schimb, spre deosebire de bunurile de consum şi cele intermediare, iar asta face ca volumul absolut al banilor să nu aibă nici o relevanță în ceea ce priveşte împlinirea funcției lor. Aşadar, trebuie să facem apel la „teorema regresiei monetare" (care este pur şi simplu versiunea retrospectivă a teoriei mengeriene a apariției evolutive a banilor) pentru a explica felul în care agenții economici estimează puterea de cumpărare a banilor în prezent, pornind de la cea pe care au avut-o în trecut. Aceasta este cheia pentru evitarea raționamentului circular în această chestiune.

aurului[105]. Această creştere rapidă a preţului aurului ar cauza un şoc inflaţionist greu de estimat, dar care ar avea loc o singură dată şi nu ar determina efecte distorsionante acute asupra structurii reale de producţie[106].

A cincea şi ultima etapă a privatizării sistemului financiar şi bancar ar începe odată cu stabilizarea condiţiilor producţiei şi distribuţiei de aur. Această ultimă etapă ar fi caracterizată de libertatea absolută a activităţii bancare (cu toate că sistemul ar fi supus principiilor legale şi, astfel, obligativităţii de a păstra rezerve 100%) şi existenţa unui etalon aur unic la nivel mondial, cu rezerve 100%, într-un mediu de uşoară „deflaţie" treptată şi creştere economică sustenabilă. În orice caz, procesul evolutiv de experimentare în domeniul monetar şi bancar ar continua, şi este imposibil de ştiut dinainte dacă aurul va fi în continuare mediul de schimb ales de piaţă sau dacă schimbările viitoare ale condiţiilor sociale ar duce spontan, printr-un proces de evoluţie, la apariţia unui etalon alternativ.

În această etapă ultimă, în care un etalon aur unic se va răspândi în lume, ar fi bine ca diferitele ţări să ajungă la un acord pentru a evita ca tranziţia să aibă unele efecte reale inutile (în afară de şocul inflaţionist iniţial, care ar fi inevitabil, deoarece creşterea valorii aurului ar declanşa un influx crescut de metal pe piaţă). Un astfel de aranjament ar trebui să stipuleze crearea anterioară a unei structuri de cursuri de schimb fixe între toate valutele. Acest lucru ar face posibilă estimarea uniformă a volumului mondial de mijloace fiduciare şi redistribuirea stocului de aur deţinut de băncile centrale între diferiţii agenţi economici şi bănci private, pornind de la proporţia exactă de depozite şi bancnote a fiecăruia.

---

[105] Rothbard, „The Case for a Genuine Gold Dollar", cap. 1 din *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, p. 14; vezi şi „The Solution", p. 700.

[106] Aşadar, ar fi inutil şi dăunător să implementăm propunerea făcută de F.A. Hayek în 1937, când, referindu-se la instituirea rezervelor 100% pentru activitatea bancară în contextul unui etalon aur pur, a conchis:

> „[A]r necesita, evident, controlul internaţional al producţiei de aur, ca un complement esenţial, deoarece creşterea valorii aurului ar duce, altfel, la o creştere enormă a ofertei de aur. Dar acest fapt nu face altceva decât să ofere o supapă de siguranţă, probabil că oricum necesară, pentru ca sistemul să nu devină excesiv de rigid."
> (Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, p. 82)

În orice caz, şocul inflaţionist iniţial ar putea fi redus dacă, în anii anteriori tranziţiei la etapa a cincea, băncile centrale ar injecta creşterea de 2% a masei monetare sub forma achiziţiilor de aur pe piaţa deschisă.

Astfel, se va încheia ultima etapă a procesului de privatizare a sectorului bancar şi financiar şi se va relua procesul spontan de experimentare pe piaţă în domeniul bancar şi financiar, care a fost întrerupt în trecut, odată cu naţionalizarea banilor şi crearea şi consolidarea băncilor centrale.

Aplicarea teoriei reformei sistemului financiar şi bancar în cazul procesului de unificare monetară europeană şi în cel al construcţiei sectorului financiar din economiile fostului socialism real

Consideraţiile anterioare, referitoare la reforma sistemului bancar şi financiar din Occident, se pot utiliza pentru proiectarea şi administrarea sistemului monetar european, care a generat atât de mult interes între specialişti[107]. Aceste consideraţii ne oferă cel puţin o indicaţie a direcţiei în care ar trebui să se îndrepte reforma monetară europeană şi a pericolelor pe care ar trebui să le ocolească. Astfel, este evident că trebuie să evităm un sistem de monede naţionale monopoliste concurente una cu cealaltă într-un mediu haotic de rate de schimb flexibile. Mai mult, ar trebui să evităm păstrarea unei bănci centrale europene, care intervine în concurenţa dintre monede într-o arie economică extinsă, nu avansează reforma bancară (impunerea rezervelor 100%), nu garantează un nivel de stabilitate monetară cel puţin la fel de înalt cât cea mai stabilă monedă naţională în orice moment dat în istorie şi presupune, pe scurt, un obstacol de netrecut pentru viitoarele reforme, *i.e.*, eliminarea agenţiei de planificare centrală în domeniul financiar (banca centrală). Aşadar, probabil că cel mai practic şi adecvat model, pe termen scurt şi mediu, ar fi instituirea în Europa a libertăţii complete de alegere între monede, publice sau private, produse în Uniune sau în afara ei. Monedele naţionale tradiţionale aflate încă în circulaţie vor intra într-un sistem de rate de schimb fixe[108], care va disciplina politicile monetare ale fiecărei

[107] De exemplu, *España y la unificación monetaria europea: una reflexión crítica,* Ramón Febrero, ed., Editorial Abacus, Madrid, 1994. Alte lucrări relevante pentru această dezbatere: Pascal Salin, *L'unité monétaire européenne: au profit de qui?,* Economica, Paris, 1980; Robin Leigh Pemberton, *The Future of Monetary Arrangements in Europe,* Institute of Economic Affairs, Londra, 1989. Despre concepţiile diferite despre Europa şi rolul naţiunilor, Jesús Huerta de Soto, „A Theory of Liberal Nationalism", *Il Politico* LX, nr. 4, 1995, p. 583-598.

[108] Recomandarea ratelor de schimb fixe are o tradiţie între economiştii austrieci, care le consideră următoarea soluţie după cea optimă pentru un sistem

țări după exemplul celei mai solvente şi stabile politici între aceste țări, la orice moment dat. Astfel, ar rămâne cel puțin o posibilitate ca statele-națiune ale Uniunii Europene să avanseze în viitor în cele trei domenii fundamentale ale reformei monetare şi bancare (libertatea de alegere a monedei, libera întreprindere bancară şi obligativitatea rezervelor 100% pentru depozitele la vedere). Făcând astfel, statele ar obliga celelalte membre ale Uniunii să le urmeze exemplul monetar bun, după cum susține Allais.

Pentru că a fost creată Banca Centrală Europeană, pe 1 iunie 1998, a câştigat în importanță criticarea ei şi a monedei unice europene, cu referire la distanța dintre acest sistem şi idealul unui etalon aur pur şi a rezervelor 100%. Mulți teoreticieni liberali (în special cei de la Şcoala din Chicago) îşi concentrează greşit criticile asupra faptului că noul aranjament distruge vechiul sistem de monede naționale şi rate de schimb flexibile. Totuşi, un etalon european singular, atât de rigid pe cât este cu putință, ar reprezenta un pas sănătos spre etalonul aur pur. Mai mult, ar completa cadrul instituțional al sistemului de liber schimb european, pentru că ar elimina amestecul şi manipularea monetară de către fiecare țară membră şi ar obliga acele țări cu structuri economice mai rigide (Germania şi Franța, de exemplu) să introducă flexibilitatea de care au nevoie pentru a fi competitive într-un mediu în care nu mai există posibilitatea unor politici monetare naționale inflaționiste, menite să compenseze rigiditățile structurale.

Câteva idei foarte asemănătoare pot fi aplicate şi în cazul instituirii unui necesar sistem financiar şi bancar în economiile fostului bloc estic. Trebuie să recunoaştem că aceste economii pleacă dintr-o poziție foarte nefavorabilă, după zeci de ani de planificare centralizată, dar tranziția actuală spre economia de piață oferă o unică ocazie, de importanță crucială, pentru a evita erorile majore pe care le-a făcut Occidentul până acum şi pentru a avansa direct măcar spre etapa a treia sau a patra din planul

---

monetar ideal, care ar fi reprezentat de etalonul aur pur şi în care fluxurile economice ar fi libere de perturbările monetare inutile. Cea mai cuprinzătoare analiză austriacă a ratelor de schimb fixe apare în cartea lui Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*. Mises pledează, de asemenea, pentru rate de schimb fixe (vezi, *Omnipotent Government: The Rise of the Total State and Total War,* Arlington House, New York, 1969, p. 252, şi *Human Action*, p. 750-791). O analiză valoroasă, din perspectivă austriacă, a teoriei economice a cursurilor de schimb fixe se găseşte în cartea lui José Antonio de Aguirre, *La moneda única europea,* Unión Editorial, Madrid, 1990, p. 35 şi urm.

nostru de reformă. În acelaşi timp, un salt direct la etapa a patra este foarte fezabil pentru fosta Uniune Sovietică, unde rezervele abundente de aur ar permite instituirea unui etalon aur pur, măsură care ar aduce beneficii imense. În orice caz, dacă aceste ţări nu învaţă din greşelile altora şi încearcă, imitând stângaci Occidentul, să instituie un sistem cu rezerve fracţionare dirijat de o bancă centrală, presiunile financiare de moment vor duce la politici de expansiune fulminantă a creditului, care vor aduce daune enorme structurii de producţie. Aceste politici vor hrăni speculaţia febrilă şi vor crea un climat de tulburare socială care ar putea compromite total tranziţia acestor societăţi spre o economie de piaţă matură[109].

6.

Concluzie: Sistemul bancar al unei societăţi libere

Teoria monetară, a creditului bancar şi a pieţelor financiare reprezintă cea mai mare încercare teoretică pentru economişti în pragul secolului al XXI-lea. De fapt, nu ar fi exagerat să spunem că, odată umplut golul reprezentat de analiza socialismului, poate că domeniul cel mai importat şi cel mai puţin înţeles era cel monetar. După cum am încercat să detaliem în această carte, acest domeniu este plin de erori metodologice, confuzii teoretice şi, prin urmare, de intervenţia sistematică a statului. Relaţiile sociale în care este implicată moneda sunt de departe cele mai abstracte şi obscure, iar cunoaşterea generată prin ele este cea mai vastă, complexă şi dificil de cuprins. Aşadar, intervenţia sistematică

[109] În capitolul VI (nota 110), am făcut referire la crizele bancare severe care au erupt deja în Rusia, Republica Cehă, România, Albania, Letonia şi Lituania, datorită opacităţii pe care aceste ţări au arătat-o faţă de recomandări precum cele pe care le facem în text. Vezi Richard Layard şi Andrea Richter, „Who Gains and Who Loses from Russian Credit Expansion?", *Communist Economies and Economic Transformation* 6, nr. 4, 1994, p. 459-472. Privitor la diferitele probleme legate de planurile de reformă monetară în fostele ţări comuniste, vezi, printre alte surse, *The Cato Journal* 12, nr. 3, iarnă, 1993. Vezi , de asemenea, şi Stephen H. Hanke, Lars Jonung şi Kurt Schuler, *Russian Currency and Finance,* Routledge, Londra, 1993. Autorii acestei cărţi propun instituirea unui sistem de consiliu monetar ca model ideal pentru tranziţia fostei Uniuni Sovietice. Din motivele oferite în nota 91, considerăm că acest plan de reformă este mult mai puţin adecvat decât propunerea noastră de instituire a unui etalon aur pur şi a rezervelor 100%, folosind rezervele substanţiale de aur ale Rusiei.

a statului şi băncii centrale în acest domeniu este de departe cea mai dăunătoare. În orice caz, întârzierea intelectuală din teoria monedei şi activităţii bancare a afectat grav dezvoltarea economiei mondiale, după cum putem vedea din ciclurile acute şi recurente care continuă să gripeze economiile mondiale în zorii acestui nou mileniu.

Totuşi, gândirea economică asupra chestiunilor bancare are o tradiţie destul de lungă şi, după cum am văzut, poate fi regăsită până la gânditorii Şcolii de la Salamanca. Mai aproape de vremea noastră, găsim controversa dintre Şcoala bancară şi cea monetară, o dezbatere care a pus bazele dezvoltării ulterioare a doctrinei. Ne-am străduit să demonstrăm absenţa unei concordanţe totale între Şcoala liberei întreprinderi bancare şi Şcoala bancară, pe de o parte, şi între Şcoala băncii centrale şi Şcoala monetară, pe de altă parte. Mulţi apărători ai liberei întreprinderi bancare şi-au fundamentat poziţia pe argumentele inflaţioniste, eronate şi găunoase, ale Şcolii bancare şi mulţi teoreticieni ai Şcolii monetare au plănuit să îşi atingă obiectivele de solvenţă financiară şi stabilitate economică prin instituirea unei bănci centrale care să elimine abuzurile. Însă, de la bun început, unii gânditori abili ai Şcolii monetare au considerat că este imposibilă şi utopică ideea că banca centrală ar face orice altceva decât să agraveze problemele existente. Aceşti teoreticieni erau conştienţi că cea mai bună cale de a limita crearea de mijloace fiduciare şi de a obţine stabilitatea monetară era instituirea unui sistem de liberă întreprindere bancară supus, ca orice alt agent economic, principiilor tradiţionale ale dreptului civil şi comercial (*i.e.*, obligativităţii păstrării rezervelor 100% în cazul depozitelor la vedere). În mod paradoxal, aproape toţi adepţii Şcolii bancare au ajuns să aplaude instituirea unei bănci centrale care, în calitate de creditor de ultimă instanţă, să garanteze şi perpetueze privilegiile expansioniste ale sistemului de bănci private. Între timp, băncile private au căutat cu şi mai multă hotărâre să participe la „afacerea" foarte profitabilă a generării de mijloace fiduciare prin expansiunea creditului, fără să-şi facă probleme legate de lichiditate, datorită sprijinului oferit permanent de banca centrală, supremul creditor.

Cu toate că teoreticienii Şcolii monetare au avut dreptate în aproape toate contribuţiile teoretice, nu au fost capabili să vadă că fiecare dintre neajunsurile, corect percepute, ale libertăţii băncilor de a emite mijloace fiduciare sub formă de bancnote erau, de asemenea, inerente în „afacerea" acordării de credite expansive susţinute cu depozite bancare la vedere, cu toate că în acest caz neajunsurile erau mai mascate şi insidioase şi, prin urmare, mult mai periculoase. Aceşti teoreticieni au greşit

când au susținut că cea mai potrivită politică ar fi introducerea unei legislații care să interzică doar emiterea de bancnote fără acoperire în aur şi instituirea unei bănci centrale pentru apărarea principiilor monetare fundamentale. Doar Ludwig von Mises, care a urmat tradiția lui Modeste, Cernuschi, Hübner şi Michaelis, a fost în stare să înțeleagă că recomandarea unei bănci centrale de către Şcoala monetară a fost o greşeală şi că soluția cea mai bună şi singura capabilă să respecte principiile monetare sănătoase era un sistem de liberă întreprindere bancară lipsit de privilegii în fața legii private (*i.e.*, cu obligativitatea rezervelor 100%).

Eşecul majorității teoreticienilor Şcolii monetare a fost fatal. Aceşti teoreticieni au fost responsabili pentru faptul că Legea lui Peel din 1844, în ciuda intențiilor onorabile, nu a reuşit să elimine crearea de depozite fiduciare, cu toate că a interzis emiterea de bancnote fără acoperire. Mai mult, unii membri ai Şcolii monetare au pledat pentru un sistem cu bancă centrală, care, în special datorită influenței negative a teoreticienilor Şcolii bancare, a ajuns să fie folosit pentru justificarea şi promovarea politicilor de iresponsabilitate şi exces financiar, mult mai nebuneşti decât cele pe care aceşti teoreticieni încercau să le remedieze.

Aşadar, banca centrală, văzută ca agenție de planificare centrală în domeniul monetar şi bancar, nu poate fi considerată un produs natural al evoluției pieței libere. Dimpotrivă, a fost impusă dictatorial din afară, ca rezultat al tentativelor statului de a beneficia de practica extrem de profitabilă a rezervelor fracționare. De fapt, statul a deviat de la rolul său esențial, acela de a defini corect şi proteja drepturile de proprietate ale deponenților, pentru a se bucura de avantajele practic nelimitate date de crearea de monedă şi credit prin sistemul de rezerve fracționare (implicând bancnotele şi depozitele). Aşadar, prin încălcarea principiilor dreptului proprietății private referitoare la depozitele la vedere, statul a descoperit mult râvnita piatră filosofală, care i-a oferit finanțare nelimitată fără nevoia de a creşte taxele.

Construcția unui sistem de liberă întreprindere bancară trebuie să coincidă cu instituirea obligativității rezervelor 100% pentru sumele primite ca depozite la vedere. Ignorarea inițială a acestei obligații a dus la toate problemele bancare şi monetare din care s-a plăsmuit sistemul financiar actual, cu înaltul său nivel de intervenție guvernamentală.

În ultimă instanță, vorbim de aplicarea în domeniul bancar şi monetar a unei originale idei hayekiene: oricând se încalcă o regulă tradițională de comportament, fie prin intervenție de stat, fie prin acordarea de privilegii de către stat unor anumite persoane sau organizații, vor apărea

cu siguranță, mai devreme sau mai târziu, grave consecințe nedorite şi se vor cauza daune serioase procesului spontan de cooperare socială.

După cum am văzut în primele trei capitole, regula tradițională de comportament care a fost încălcată în domeniul bancar este principiul legal conform căruia obligația *păstrării*, un element esențial al depozitului de bunuri nefungibile, se concretizează, în cazul contractului depozitului de bunuri fungibile (bani, de exemplu), în obligativitatea păstrării permanente a unei rezerve 100% a bunului fungibil (bani) primit spre depozitare. Prin urmare, orice folosire a acestor bani, în special pentru acordarea de împrumuturi, implică o violare a acestui principiu şi, deci, un act ilegitim de însuşire necuvenită.

În fiecare etapă istorică, bancherii au fost tentați să încalce această regulă tradițională de comportament şi să se folosească de banii deponenților în interes propriu. La început au făcut acest lucru în secret şi cu un sentiment de ruşine, pentru că erau conştienți, încă, de natura necinstită a comportamentului lor. Însă bancherii au reuşit mai târziu să transforme încălcarea principiului legal tradițional într-o practică la vedere şi legală, odată cu obținerea de la stat a *privilegiului* de a utiliza banii deponenților, aproape oricând, pentru a da împrumuturi care au fost inițial acordate însuşi statului. Astfel, s-au născut şi au devenit obicei relația de complicitate şi coaliția de interese dintre stat şi bănci şi astfel se explică actuala „înțelegere" şi „cooperare" dintre aceste două tipuri de instituții.

Un asemenea climat de colaborare este evident, doar cu diferențe subtile, în toate țările occidentale şi în aproape toate circumstanțele. Bancherii au înțeles imediat că încălcarea principiului legal tradițional, menționat mai sus, duce la o activitate financiară foarte profitabilă, dar care necesita, în orice caz, un creditor de ultimă instanță, banca centrală, pentru a oferi lichiditatea necesară în momentele de criză care apar întotdeauna, mai devreme sau mai târziu, după cum i-a învățat experiența. Banca centrală ar avea şi responsabilitatea orchestrării expansiunii în comun şi coordonate a creditului şi obligării tuturor cetățenilor să accepte moneda monopolistă cu putere liberatorie emisă de ea.

Cu toate acestea, consecințele sociale nefericite ale acestui *privilegiu* oferit băncilor (dar nici unei alte instituții sau persoane) nu au fost înțelese pe de-a-ntregul până la elaborarea, de către Mises şi Hayek, a teoriei ciclurilor economice, pe care au fundamentat-o pe teoria monetară şi a capitalului pe care am analizat-o în capitolele V, VI şi VII. Pe scurt, teoreticienii austrieci au demonstrat că urmărirea scopului teoretic imposibil (din punct de vedere legal-contractual şi tehnic-economic) de a

oferi un contract alcătuit din elemente fundamental incompatibile, care combină ingredientele caracteristice unui fond mutual (în special posibilitatea de a obține dobândă la „depozite") şi cele ale unui contract tradițional de depozit (care trebuie să permită prin definiție retragerea valorii nominale în orice moment) va declanşa întotdeauna, mai devreme sau mai târziu, anumite reajustări spontane. Inițial, aceste reajustări iau forma expansiunii necontrolate a ofertei monetare, inflației şi generalizării proastei alocări a resurselor la nivel microeconomic. În cele din urmă, se manifestă sub forma recesiunii, eliminării erorilor comise prin expansiunea creditului în structura de producție şi şomajului masiv.

Este important să înțelegem că privilegiul care permite băncilor să funcționeze cu rezerve fracționare reprezintă un atac al autorităților statului asupra definirii corecte şi apărării drepturilor deponenților de proprietate privată, iar respectul acestor drepturi este esențial pentru funcționarea corectă a oricărei economii de piață. În consecință, apare invariabil un efect caracteristic „tragediei comunelor", aşa cum se întâmplă oricând există un defect de apărare şi definire a drepturilor de proprietate. Acest efect constă în tendința crescută a bancherilor de a-şi depăşi competitorii prin expansiunea mai rapidă şi mai mare a propriei baze de creditare. Prin urmare, sistemul bancar cu rezerve fracționare tinde întotdeauna spre o expansiune mai mult sau mai puțin galopantă, chiar şi atunci când este „monitorizat" de bancheri centrali care, spre deosebire de situația din trecut, intenționează serios (şi nu doar retoric) să o limiteze.

Pe scurt, scopul esențial al politicii monetare ar trebui să fie supunerea sistemului bancar principiilor tradiționale ale dreptului civil şi comercial, conform căruia fiecare persoană şi firmă trebuie să respecte anumite obligații (rezerve 100%), pe lângă respectarea strictă a termenilor stabiliți în fiecare contract.

În acelaşi timp, trebuie să criticăm cu putere majoritatea literaturii care, urmând publicării, spre sfârşitul anilor 1970, a cărții lui Hayek, *Denaționalizarea banilor*, a pledat pentru un model de liberă întreprindere bancară cu rezerve fracționare. Cea mai importantă concluzie pe care trebuie să o tragem din toată această literatură este că autorii ei cad prea des în vechile erori intelectuale ale Şcolii bancare. După cum am arătat în capitolul VIII, acest lucru este valabil pentru lucrările lui White, Selgin şi Dowd. Nu este nimic greşit în atenția pe care o acordă avantajelor pe care sistemul de compensare interbancară le oferă în autocontrolul expansiunii creditului. În acest sens, sistemul lor ar produce rezultate mai bune decât sistemul actual, care este înzestrat cu bancă centrală, după cum a arătat,

pentru prima oară, Ludwig von Mises. Totuşi, libera întreprindere bancară cu rezerve fracționare nu este decât o soluție secundară, care nu va putea împiedica valul de optimism excesiv în acordarea de credite să declanşeze coordonarea acțiunilor diferitelor bănci. În orice caz, aceşti autori nu înțeleg că, atât timp cât rezistă privilegiul rezervelor fracționare, va fi practic imposibil să se elimine banca centrală. După cum am arătat în această carte, singura cale de eliminare a agenției planificării centrale din domeniul bancar şi de credit (banca centrală) este abolirea privilegiului rezervelor fracționare de care se bucură în prezent băncile private. Aceasta este o măsură necesară, cu toate că nu este suficientă: banca centrală va trebui eliminată şi banii fiduciari pe care i-a creat până în prezent trebuie să fie privatizați.

În concluzie, dacă dorim să construim pentru secolul al XXI-lea un sistem financiar şi monetar cu adevărat stabil, care ne va proteja economiile pe cât este omeneşte posibil de crize şi recesiuni, va trebui: (1) să ne asigurăm că există libertatea completă de alegere a monedei, fundamentată pe un etalon metalic (aur) ce va înlocui toate mijloacele fiduciare emise în trecut; (2) să instituim un sistem de liberă întreprindere bancară; şi, cel mai important, (3) să insistăm ca toți agenții implicați în sistemul de liberă întreprindere bancară să fie supuşi şi să respecte regulile şi principiile legale tradiționale, în special principiul conform căruia nimeni, nici măcar un bancher, nu se poate bucura de privilegiul de a da cu împrumut ceva care i-a fost încredințat ca depozit la vedere (*i.e.*, sistem de liberă întreprindere bancară cu rezerve 100%).

Atât timp cât specialiştii şi societatea în general nu vor înțelege foarte bine principiile teoretice şi legale esențiale care vizează moneda, creditul bancar şi ciclurile economice, putem să ne aşteptăm în continuare la existența unei lumi în continuă suferință datorată recesiunilor economice distructive care vor reapărea inevitabil şi continuu, până când băncile îşi vor pierde puterea de a emite monedă de hârtie cu putere legală liberatorie, iar bancherii îşi vor pierde privilegiul, oferit de stat, de a opera cu rezerve fracționare. Încheiem acum această carte aşa cum am început-o, cu următoarea părere: odată ce am trăit să vedem prăbuşirea istorică a socialismului, în teorie şi în practică, principala sarcină pe care o au atât economiştii, cât şi toți ceilalți iubitori de libertate în acest nou secol va fi exercitarea întregii lor puteri intelectuale împotriva instituției băncii centrale şi privilegiului de care se bucură băncile private.

Bibliografie

Abrams, M.A., *Money in a Changing Civilisation*, John Lain, Londra, 1934.

Aguirre, J.A. de, *El poder de emitir dinero: De J. Law a J.M. Keynes*, Unión Editorial, Madrid, 1985.

—„—, *La moneda única europea*, Unión Editorial, Madrid, 1990.

—„—, Anexă la ediția în limba spaniolă pentru V.C. Smith's, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, Liberty Press, Indianapolis, Ind., 1990.

—„—, „Introducción" la ediția în limba spaniolă a cărții lui Böhm-Bawerk's, *Capital and Interest*, vol. 2, Positive Theory of Capital (Teoría positiva del capital), Ediciones Aosta/Unión Editorial, Madrid, 1998.

Albácar López, J.L. şi J. Santos Briz, *Código Civil: doctrina y jurisprudencia*, Editorial Trivium, Madrid, 1991, vol. 6.

Albaladejo, M., *Derecho Civil*, vol. 2, *Derecho de las obligaciones: los contratos en particular y las obligaciones no contractuales*, Librería Bosch, Barcelona, 1975.

—„—, ed., *Comentarios al Código Civil y compilaciones forales*, Editorial Revista del Derecho Privado EDERSA, Madrid, 1982.

Alchian, A.A. şi W.R. Allen, *University Economics*, Wadsworth Publishing, Belmont, Calif., 1964.

Alderfer, E.B. şi H.E. Michel, *Economics of American Industry*, ediția a III-a., McGraw-Hill, New York, 1957.

Alonso Neira, M.Á., „Hayek's Triangle", *An Eponimous Dictionary of Economics: A Guide to Laws and Theorems Named after Economists*, Edward Elgar, Cheltenham, U.K., 2004.

Allais, M., „Les Faux Monnayeurs", *Le Monde* (29 octombrie 1974).

—„—, *L'Impôt sur le capital et la réforme monétaire*, Hermann Éditeurs, Paris, 1989.

—„—, „Les conditions monétaires d'une économie de marchés: des enseignements du passé aux réformes de demain", *Revue d'économie politique* 3, mai-iulie 1993, p. 319-367.

Allen, R.L., *Irving Fisher: A Biography*, Blackwell, Oxford, 1993.

Anderson, B.M., *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914-1946*, Liberty Press, Indianapolis, Ind., 1979.

Andreu García, J.M., „El coeficiente de caja óptimo y su posible vinculación con el déficit público", *Boletín económico de Información Comercial Española*, 29 iunie-5 iulie 1987, p. 24-25.

—„—, „En torno a la neutralidad del coeficiente de caja: el caso español", *Revista de economía* 9.

Anes, R., „El Banco de España, 1874-1914: un banco nacional", în *La banca española en la Restauración*, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid, 1974, vol. 1.

Angell, J.W., „The 100 Percent Reserve Plan", *Quarterly Journal of Economics* L, nr. 1, noiembrie 1935, p. 1-35.

Aranson, P.H., „Bruno Leoni in Retrospect", *Harvard Journal of Law and Public Policy* (vară, 1988).

Arena, R., „Hayek and Modern Business Cycle Theory", în *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna şi H. Hagemann, ed., vol. 1, cap. 10, p. 203-217.

Arrow, K.J., „The Economics of Moral Hazard: Further Comments", *American Economic Review* 58, 1968, p. 537-553.

—„—, „Uncertainty in the Welfare Economics of Medical Care", *American Economic Review* 53, 1963, p. 941-973.

Azpilcueta, M. de, *Comentario resolutorio de cambios*, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Madrid, 1965; ediția originală în limba spaniolă, Andrés de Portonarijs, Salamanca, 1556; ediția portugheză, *Comentario resolutorio de onzenas*, Ioam de Barreyra, Coimbra, 1560.

Backhaus, J., W. Heijmann, A. Nantjes şi J. van Ophem, ed., *Economic Policy in an Orderly Framework: Liber Amicorum for Gerrit Meijer*, LIT Verlag, Münster, 2003.

Bagus, P., „La tragedia de los bienes comunales y la escuela austriaca: Hardin, Hoppe, Huerta de Soto, y Mises", *Procesos de Mercado* 1, nr. 2, 2004, p. 125-134.

Bajo Fernández, M., M. Pérez Manzano şi C. Suárez González, *Manual de derecho penal*, secțiunea specială, „Delitos Patrimoniales y Económicos", Editorial Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 1993.

„Banco de España", *Boletín estadístico*, august 1994, p. 17.

Barnes, H.E., *An Economic History of the Western World*, Harcourt, Brace, New York, 1940.

Barnett, W. şi W. Block, „On Hayekian Triangles", *Procesos de Mercado* 3, nr. 2, toamnă, 2006, p. 39-142.

Barrallat, L., *La banca española en el año 2000: un sector en transición*, Ediciones de las Ciencias Sociales, Madrid, 1992.

Becker, G.S., „A Proposal for Free Banking", capitolul II din *Free Banking, Modern Theory and Policy*, L.H. White, ed., vol. 3, p. 20-25.

Belda, F., *Ética de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lessio y Lugo*, *Pensamiento 73*, nr. 19, 1963, p. 53-89.

Bell, D. şi I. Kristol, ed., *The Crisis in Economic Theory*, Basic Books, New York, 1981.

Beltrán, L., „Sobre los orígenes hispanos de la economía de mercado", în *Ensayos de economía política*, Unión Editorial, Madrid, 1996, p. 234-254.

Benegas Lynch, A., *Poder y razón* razonable, Librería „El Ateneo" Editorial, Buenos Aires şi Barcelona, 1992.

Benham, F., *British Monetary Policy*, P.S. King and Shaw, Londra, 1932.

Bérenger, J., *A History of the Habsburg Empire, 1273-1700*, C.A. Simpson, trad., Longman, Londra şi New York, 1994.

Birner, J. şi R. Van Zijp, *Hayek Co-ordination and Evolution: His Legacy in Philosophy, Politics, Economics, and the History of Ideas*, Routledge, Londra, 1994.

Biblia Sacra vulgatam versionem, R. Weber, ed., Stuttgart, 1969.

Blanchard, O.J. şi S. Fischer, *Lectures on Macroeconomics*, The MIT Press, Cambridge, Mass., 1990.

Blaug, M., *Economic Theory in Retrospect*, Cambridge University Press, Cambridge, 1978.

—„—, „Hayek Revisited", *Critical Review* 7, nr. 1, iarnă, 1993, p. 51-60.

Block, W., „Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective", capitolul III din *Man, Economy, and Liberty: Essays in Honor of Murray N. Rothbard*, W. Block şi L.H. Rockwell, Jr., ed., Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala., 1988, p. 24-32.

—„—, „Henry Simons is Not a Supporter of Free Enterprise", *Journal of Libertarian Studies* 6, nr. 4, toamnă, 2002.

Block, W. şi K.M. Garschina, „Hayek, Business Cycles and Fractional Reserve Banking: Continuing the De-Homogenization Process", *Review of Austrian Economics* 9, nr. 1, 1996, p. 77-94.

Block, W. şi L.H. Rockwell, Jr., ed., *Man, Economy, and Liberty: Essays in Honor of Murray N. Rothbard*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala., 1988.

Boettke, P., „Where Did Economics Go Wrong? Modern Economics as a Flight from Reality", *Critical Review* 1, iarnă, 1997, p. 11-64.

Boettke, P. şi Prychitko, D.L., ed., *The Market Process: Essays in Contemporary Austrian Economics*, 2 vol., Edward Elgar, Aldershot, Anglia, 1998.

Bogaert, R., *Banques et Banquiers dans les Cités Grecques*, A.W. Sijthoff, Leyden, Holland, 1968.

Böhm-Bawerk, E.v., „Capital and Interest Once More", *Quarterly Journal of Economics*, noiembrie 1906 şi februarie 1907.

—„—, *Kapital und Kapitalzins: Geschichte und Kritik der Kapitalzins – theorieen*, Verlag der Wagner'schen Universitäts-Buchhandlung, Innsbruck, 1884; Traducere în limba engleză de Hans F. Sennholz, *Capital and Interest: History and Critique of Interest Theories*, Libertarian Press, South Holland, Ill., 1959; Traducerea în limba spaniolă de Carlos Silva, *Capital e interés: historia y crítica de las teorías sobre el interés*, Fondo de Cultura Económica, Mexic, 1986.

—„—, „The Nature of Capital: A Rejoinder", *Quarterly Journal of Economics*, noiembrie 1907.

—„—, „Professor Clark's Views on the Genesis of Capital", *Quarterly Journal of Economics* 9, 1895, p. 113-131; reeditat în *Classics in Austrian Economics*, I.M. Kirzner, ed., vol. 1, p. 131-143.

—„—, *Kapital und Kapitalzins: Positive Theorie des Kapitales*, Verlag der Wagner'schen Universitäts-Buchhandlung, Innsbruck, 1889; Traducere în limba engleză de Hans F. Sennholz, *Capital and Interest: Positive Theory of Capital*, Libertarian

Press, South Holland, Ill., 1959; Traducere în limba spaniolă de J.A. de Aguirre, *Teoría positiva del capital*, Ediciones Aosta/Unión Editorial, Madrid, 1998.

Boorman, J.D. şi T.M. Havrilesky, *Money Supply, Money Demand and Macroeconomic Models*, Allyn and Bacon, Boston, Mass., 1972.

Borch, K.H., *Economics of Insurance*, North-Holland, Amsterdam şi New York, 1990.

Bresciani-Turroni, C., *Curso de economía política*, vol. 2, *Problemas de economía política*, Fondo de Cultura Económica, Mexic, 1961.

—„—, *Le vicende del marco tedesco*, Università Bocconi Editrice, Milano, 1931; Traducere în limba engleză de Millicent E. Savers, *The Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany*, Routledge, Londra, 1937 şi Augustus M. Kelley, Londra şi New York, 1968.

Butos, W.N., „The Recession and Austrian Business Cycle Theory: An Empirical Perspective", *Critical Review* 7, nr. 2-3, primăvară şi vară, 1993.

Cabrillo, F., ed., *Lecturas de economía política*, Minerva Ediciones, Madrid, 1991.

—„—, *Quiebra y liquidación de empresas: un análisis económico del derecho español*, Unión Editorial, Madrid, 1989.

Cagan, P., *Determinance and Effects of Changes in the Stock of Money, 1875-1960*, Columbia University Press, New York, 1965.

Caldwell, B., *Beyond Positivism: Economic Methodology in the Twentieth Century*, George Allen and Unwin, Londra, 1982; ed. a II-a, Routledge, Londra, 1994.

Cantillon, R., *Essai sur la nature du commerce en général*, Fletcher Gyles, Holborn, Londra, 1755.

Carande, R., *Carlos V y sus banqueros*, 3 vol., Editorial Crítica, Barcelona şi Madrid, 1987.

Casas Pardo, J., *Curso de economía*, ed. a V-a, Madrid, 1985.

Castañeda Chornet, J., *Lecciones de teoría económica*, Editorial Aguilar, Madrid, 1972.

Centi, J.P., „Hayekian Perspectives on the Monetary System: Toward Fiat Private and Competitive Moneys", *Austrian Economics Today I*, The International Library of Austrian Economics, K.R. Leube, ed., FAZ Buch, Frankfurt, 2003, vol. 7, p. 89-104.

Cernuschi, H., *Contre le billet de banque*, Guillaumin, Paris, 1866.

—„—, *Mécanique de l'échange*, A. Lacroix, Paris, 1865.

Cicero, M.T., *De re publica*, The Loeb Classical Library, Cambridge, Mass., 1961.

Chafuen, A.A., *Christians for Freedom: Late-Scholastic Economics*, Ignatius Press, San Francisco, Calif., 1986.

Checkland, S.G., *Scottish Banking: A History, 1695-1973*, Collins, Glasgow, 1975.

Churruca, J. de, „La quiebra de la banca del cristiano Calisto (c.a. 185-190)", *Seminarios Complutenses de Derecho Romano*, februarie-mai 1991; Madrid, 1992, p. 61-86.

Cipolla, C.M., *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence*, University of California Press, Berkeley, 1982.

—„—, *Money in Sixteenth-Century Florence*, University of California Press, Berkeley, 1989.
Clark, J.B., „Concerning the Nature of Capital: A Reply", *Quarterly Journal of Economics*, mai 1907.
—„—, *The Distribution of Wealth*, Macmillan, New York, 1899; Augustus M. Kelley, New York, 1965.
—„—, „The Genesis of Capital", *Yale Review*, noiembrie 1893, p. 302-315.
—„—, „The Origin of Interest", *Quarterly Journal of Economics* 9, aprilie 1895, p. 257-278.
Clough, S.B., *The Economic Development of Western Civilization*, McGraw-Hill, New York, 1959.
Cochin, H., *Memoire pour Richard Cantillon, intimé & appellant. Contre Jean & Rémi Carol, Appellans & intimez*, Andre Knapen, Paris, 1730.
Cohen, E.E., *Athenian Economy and Society: A Banking Perspective*, Princeton University Press, Princeton, N.J., 1992.
Colmeiro, M., *Historia de la economía política* española, 1863; Fundación Banco Exterior, Madrid, 1988, vol. 2.
Colonna, M. şi H. Hagemann, ed., *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, 2 vol., Edward Elgar, Aldershot, Anglia, 1994.
Colunga, A. şi L. Turrado, ed., *Biblia Sacra Iuxta Vulgatam Clementinam*, Biblioteca de Autores Cristianos, Madrid, 1994.
Coppa-Zuccari, P., *Il deposito irregolare*, Biblioteca dell „Archivio Giuridico Filippo Serafini", Modena, 1901, vol. 6.
—„—, „La natura giuridica del deposito bancario", *Archivio Giuridico „Filippo Serafini"*, nr. 9, Modena, 1902, p. 441-72.
Corona Ramón, J.F., *Una introducción a la teoría de la decisión pública* („Public Choice"), Instituto Nacional de Administración Pública, Alcalá de Henares şi Madrid, 1987.
Coronel de Palma, L., *La evolución de un banco central*, Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Madrid, 1976.
Corpus Juris Civilis, Dionysius Gottfried edition, Geneva, 1583.
Costouros, G.J., „Development of Banking and Related Book-Keeping Techniques in Ancient Greece", *International Journal of Accounting* 7, nr. 2, 1973, p. 75-81.
Courcelle-Seneuil, J.G., *La banque libre: exposé des fonctions du commerce de banque et de son application à l'agriculture suivi de divers écrits de controverse sur la liberté des banques*, Guillaumin, Paris, 1867.
Covarrubias y Leyva, D., „Veterum collatio numismatum", în *Omnia opera*, Salamanca, 1577. Parţial tradus în spaniolă de Atilano Rico Seco în *Textos jurídico-políticos*, alcătuit de Manuel Fraga Iribarne, Instituto de Estudios Políticos, Madrid, 1957.
Cowen, T., *Risk and Business Cycles: New and Old Austrian Perspectives*, Routledge, Londra, 1998.
Crick, W.F., „The Genesis of Bank Deposits", *Economica*, iunie 1927.

Cuello Calón, E., *Derecho penal*, ed. a XIII-a, Editorial Bosch, Barcelona, 1972, tom 2, secţiunea specială, vol. 2.

Cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana: su repercusión en el crédito y en la economía, su calificación jurídica en el ámbito del derecho penal, civil y mercantil positivos españoles según los dictámenes emitidos por los letrados señores Rodríguez Sastre, Garrigues, Sánchez Román, Goicoechea, Miñana y Clemente de Diego, seguidos de un estudio sobre la cuenta de efectos y el Mercado Libre de Valores de Barcelona por D. Agustín Peláez, Síndico Presidente de la Bolsa de Madrid, La, Delgado Sáez, Madrid, 1936.

Currie, L., *The Supply and Control of Money in the United States, together with A Proposed Revision of the Monetary System of the United States, submitted to the Secretary of the Treasury*, septembrie 1934, cu un studiu de Karl Brunner, „On Lauchlin Currie's Contribution to Monetary Theory", Russell & Russell, New York, 1968.

Dabin, J., *La teoría de la causa: estudio histórico y jurisprudencial*, F. de Pelsmaeker, trad. şi adapt. de F. Bonet Ramón, ed. a II-a, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1955.

Davanzati, B., *A Discourse upon Coins*, J.D. and J. Churchill, Londra, 1696.

Davenport, H.J., *The Economics of Enterprise*, 1913, Augustus M. Kelley, New York, Reprints of Economic Classics, 1968.

Davenport, N., „Keynes in the City", în *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes, ed., Cambridge University Press, Cambridge, 1975.

Davies, J.R., „Chicago Economists, Deficit Budgets and the Early 1930's", *American Economic Review*, iunie 1968.

De Roover, R., *The Rise and Decline of the Medici Bank, 1397-1494*, Harvard University Press, Cambridge, Mass., 1963.

Delvaux, T. şi M.E. Magnee, *Les nouveaux produits d'assurance-vie*, Editions de L'Université de Bruxelles, Brussels, Belgium, 1991.

Demosthenes, *Discursos privados I*, Editorial Gredos, Biblioteca Clásica Gredos, Madrid, 1983.

—„—, *Discursos privados II*, Editorial Gredos, Biblioteca Clásica Gredos, Madrid, 1983.

Dempsey, B.W., *Interest and Usury*, „Introducere" de Joseph A. Schumpeter, American Council of Public Affairs, Washington, D.C., 1943.

Diamond, D.W. şi P.H. Dybvig, „Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity", *Journal of Political Economy* 91, nr. 3, 1983, p. 401-419.

Díez-Picazo, L. şi A. Gullón, *Sistema de derecho civil*, ed. a VI-a., Editorial Tecnos, Madrid, 1989.

Dimand, R.W., „Irving Fisher and Modern Macroeconomics", *American Economic Review* 87, nr. 2, mai 1997, p. 442-444.

—„—, „Hawtrey and the Multiplier", *History of Political Economy* 29, nr. 3, toamnă, 1997, p. 549-556.

Dolan, E.G., ed., *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Sheed and Ward, Kansas City, Mo., 1976.

Dorn, J.A., ed., *The Future of Money in the Information Age*, Cato Institute, Washington, D.C., 1997.

Dowd, K., *The State and the Monetary System*, Saint Martin's Press, New York, 1989.

—„—, *The Experience of Free Banking*, Routledge, Londra şi New York, 1992.

—„—, *Laissez-Faire Banking*, Routledge, Londra şi New York, 1993.

Drucker, P.F., „Toward the Next Economics", în *The Crisis in Economic Theory*, D.Bell şi I. Kristol, ed., Basic Books, New York, 1981.

Durbin, E.F.M., *The Problem of Credit Policy*, Chapman and Hall, Londra, 1935.

—„—, *Purchasing Power and Trade Depression: A Critique of Under-Consumption Theories*, Jonathan Cape, Londra şi Toronto, 1933.

Eatwell, J., M. Milgate şi P. Newman, *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, 4 vol., Macmillan, Londra, 1987. A doua ediţie în 8 vol., Steven N. Durlauf şi Lawrence E. Blume, ed., Palgrave Macmillan, Londra, 2008.

Ebeling, R.M., „The Great Austrian Inflation", The Freeman, aprilie 2006.

Enciclopedia práctica de la banca, Editorial Planeta, Barcelona, 1989, vol. 6.

Enciclopedia universal ilustrada europeo-americana, Editorial Espasa-Calpe, Madrid, 1979.

Erias Rey, A. şi J.M. Sánchez Santos, „Independencia de los bancos centrales y política monetaria: una síntesis", *Hacienda pública española* 132, 1995, p. 63-79.

Escarra, J., E. Escarra şi J. Rault, *Principes de droit commercial*, Recueil Sirey, Paris, 1947.

Estey, J.A., *Business Cycles: Their Nature, Cause, and Control*, ed. a III-a, Prentice Hall, Englewood Cliffs, N.J., 1956; Ediţia spaniolă *Tratado sobre los ciclos económicos*, Fondo de Cultura Económica, Mexic, 1948.

Estapé, F., „Introducere" la a treia ediţie în limba spaniolă a cărţii lui Joseph A. Schumpeter, *The History of Economic Analysis*, [Historia del análisis económico], Editorial Ariel, Barcelona, 1994.

Febrero, R., ed., *España y la unificación monetaria europea: una reflexión crítica*, Editorial Abacus, Madrid, 1994.

—„—, ed., *Qué es la economía*, Ediciones Pirámide, Madrid, 1997.

Feldberg, M., K. Jowel şi S. Mulholland, ed., *Milton Friedman in South Africa*, Graduate School of Business of the University of Capetown, Johannesburg, Africa de Sud, 1976.

Fernández, T.R., *Comentarios a la ley de disciplina e intervención de las entidades de crédito*, Serie de Estudios de la Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social, Madrid, 1989.

Ferrer Sama, A., *El delito de apropiación indebida. Publicaciones del Seminario de Derecho Penal de la Universidad de Murcia*, Editorial Sucesores de Nogués, Murcia, 1945.

Fetter, F.A., *Capital, Interest, and Rent*, Sheed Andrews and McMeel, Kansas City, Mo., 1977.

—„—, „Interest Theory and Price Movements", *American Economic Review* 17, nr. 1, 1926, p. 72.
Figueroa, E., *Teoría de los ciclos económicos*, CSIC, Madrid, 1947.
Figuerola, L., *Escritos económicos*, cu un studiu introductiv de Francisco Cabrillo Rodríguez, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1991.
Fisher, I., *The Nature of Capital and Income*, Macmillan, New York, 1906.
—„—, *100 Percent Money*, Adelphi Company, New York, 1935.
—„—, *The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises*, Macmillan, New York, [1911] 1925; Augustus M. Kelley, New York, 1963.
—„—, „What is Capital?", *Economic Journal* 6, decembrie 1896, p. 509-534.
Fisher, I.N., *My Father Irving Fisher*, A Reflection Book, New York, 1956.
Fraser, H.F., *Great Britain and the Gold Standard*, Macmillan, Londra, 1933.
Friedman, M., „Comment on the Critics", în Milton Friedman, *Monetary Framework*, Robert J. Gordon, ed., Chicago University Press, Chicago, 1974.
—„—, *Dollars and Deficits*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, N.J., 1968.
—„—, „Has Gold Lost its Monetary Role?" în *Milton Friedman in South Africa*, M. Feldberg, K. Jowel şi S. Mulholland, ed., Graduate School of Business of the University of Capetown, Johannesburg, Africa de Sud, 1976.
—„—, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine, Chicago, 1979.
—„—, „The 'Plucking Model' of Business Fluctuations Revisited", *Economic Inquiry* 30, aprilie 1993, p. 171-177.
—„—, *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press, New York, 1959.
—„—, „Quantity Theory of Money", în *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, J. Eatwell, M. Milgate şi P. Newman, ed. Macmillan, Londra, 1987, vol. 4, p. 3-20.
—„—, *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton, N.J., 1957.
Friedman, M. şi A.J. Schwartz, „Has Government Any Role in Money?", *Journal of Monetary Economics* 17, 1986, p. 37-72; reeditat în capitolul XXVI din *The Essence of Friedman*, Kurt R. Leube, ed., Hoover Institution Press, Palo Alto, Calif., Stanford University, 1986, p. 499-525.
—„—, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton, N.J., 1971.
—„—, *Monetary Trends in the United States and United Kingdom: Their Relation to Income, Prices and Interest Rates, 1867-1975*, University of Chicago Press, Chicago, 1982.
Fullarton, J., *On the Regulation of Currencies, being an examination of the principles on which it is proposed to restrict, within certain fixed limits, the future issues on credit of the Bank of England and of the other banking establishments throughout the country*, John Murray, Londra, 1844. ed. a II-a rev., 1845.
Galiani, F., *Della moneta*, Giuseppe Raimondi, Napoli, 1750.

Gallatin, A., *Considerations on the Currency and Banking System of the United States*, Carey and Lea, Philadelphia, Penn., 1831.

García del Corral, I.L., ed., *Cuerpo de derecho civil romano: a doble texto, traducido al castellano del latino*, traducere în spaniolă de Ildefonso L. García del Corral; retipărit, 6 vol., Editorial Lex Nova, Valladolid, 1988.

García-Garrido, M.J., „La Sociedad de los Banqueros (Societas Argentaria)", în *Studi in Honore di Arnaldo Biscardi*, Milano, 1988, vol. 3.

García-Pita y Lastres, J.L., „Depósitos bancarios y protección del depositante", în *Contratos Bancarios*, Colegios Notariales de España, Madrid, 1996, p. 119-266.

—„—, „Los depósitos bancarios de dinero y su documentación", *La Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, octombrie-decembrie 1993, p. 919-1008.

Garrigues, J., *Contratos bancarios*, Madrid: publicat de către autor, 1975.

Garrison, R.W., „Austrian Macroeconomics: A Diagrammatical Exposition", original publicat în *New Directions in Austrian Economics*, L.M. Spadaro, ed., Sheed Andrews and McMeel, Kansas City, Mo., 1978, p. 167-201; reeditat ca un titlu de sine stătător de către Institute for Humane Studies, 1978.

—„—, „The Austrian-Neoclassical Relation: A Study in Monetary Dynamics", Teză doctorală, University of Virginia, 1981.

—„—, „The Costs of a Gold Standard", în *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, L.H. Rockwell, Jr., ed., Lexington Books, Lexington, Mass., 1985.

—„—, „The Limits of Macroeconomics", *Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 12, nr. 1, 1993.

—„—, „Is Milton Friedman a Keynesian?" capitolul VIII din *Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, M. Skousen, ed., Praeger, New York şi Londra, 1992.

—„—, „The Roaring Twenties and the Bullish Eighties: The Role of Government in Boom and Bust", *Critical Review* 7, nr. 2-3, primavară-vară, 1993, p. 259-276.

—„—, *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*, Routledge, Londra şi New York, 2001.

—„—, „Time and Money: The Universals of Macroeconomic Theorizing", *Journal of Macroeconomics* 6, nr. 2, primăvară, 1984.

—„—, „What about Expectations?: A Challenge to the Austrian Theory", prezentată la a II-a ediție a Austrian Scholars Conference, Auburn University, 4-5 aprilie, 1997.

Gellert, W., H. Kustner, M. Hellwich şi H. Kastner, ed., *The Concise Encyclopedia of Mathematics*, Van Nostrand, New York, 1975.

Geyer, P., *Theorie und Praxis des Zettelbankwesens nebst einer Charakteristik der Englischen, Französischen und Preussischen Bank*, Fleischmann's Buchhandlung, Munich, 1867.

—„—, *Banken und Krisen*, T.O. Weigel, Leipzig, 1865.

Gherity, J.A., „The Evolution of Adam Smith's Theory of Banking", *History of Political Economy* 26, nr. 3, toamnă, 1994, p. 423-441.

Gil Peláez, L., *Tablas financieras, estadísticas y actuariales*, ed. a VI-a rev. şi adăug., Editorial Dossat, Madrid, 1977.

Gimeno Ullastres, Juan A., „Un impuesto llamado inflación", *Homenaje a Lucas Beltrán*, Editorial Moneda y Crédito, Madrid, 1982, p. 803-823.

Glasner, D., *Free Banking and Monetary Reform*, Cambridge University Press, Cambridge, 1989.

—„—, „The Real-Bills Doctrine in the Light of the Law of Reflux", *History of Political Economy* 24, nr. 4, iarnă, 1992, p. 867-894.

Gómez Camacho, F., „Introducere" la *La teoría del justo precio*, de Luis de Molina, Editora Nacional, Madrid, 1981.

Goldstein, I. şi A. Pauzner, „Demand-Deposit Contracts and the Probability of Bank Runs", *Journal of Finance* 60, nr. 3, iunie 2005, p. 1293-1327.

Goodhart, C.A.E., *The Business of Banking, 1891-1914*, Weidenfeld and Nicholson, Londra, 1972.

—„—, *The Central Bank and the Financial System*, The MIT Press, Cambridge, Mass., 1995.

—„—, *The Evolution of Central Banks*, ed. a II-a, The MIT Press, Cambridge, Mass., 1990.

—„—, „The Free Banking Challenge to Central Banks", *Critical Review* 8, nr. 3, vară, 1994, p. 411-425.

—„—, „What Should Central Banks Do? What Should be their Macroeconomic Objectives and Operations?", *Economic Journal* 104, noiembrie 1994, p. 1424-1436.

Gordon, R.J., ed., *Milton Friedman's Monetary Framework*, Chicago University Press, Chicago, 1974.

—„—, „What is New-Keynesian Economics?", *Journal of Economic Literature* 28, septembrie 1990.

Gottfried, D., ed., *Corpus iuris civilis*, Geneva, 1583.

Graham, F.D., „Partial Reserve Money and the 100 Percent Proposal", *American Economic Review* 26, 1936, p. 428-440.

Granger, C.W.J., „Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods", *Econometrica* 37, nr. 3, 1969, p. 428.

—„—, „Testing for Causality: A Personal Viewpoint", *Journal of Economic Dynamics and Control* 2, nr. 4, noiembrie 1980, p. 330.

Grassl, W. şi B. Smith, *Austrian Economics: History and Philosophical Background*, Croom Helm, Londra şi Sydney, 1986.

Graziani, A., „Book Review of Stephen Kresge and Leif Wenar", ed., „Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue", *European Journal of the History of Economic Thought* 2, nr. 1, primăvară, 1995, p. 230-232.

Graziani, A., „Sofismi sul risparmio", *Rivista Bancaria*, decembrie 1932; reeditat în Graziani, A., *Studi di Critica Economica*, Società Anonima Editrice Dante Alighieri, Milano, 1935, p. 253-263.

Greaves, B.B., „How to Return to the Gold Standard", *The Freeman: Ideas on Liberty*, noiembrie 1995, p. 703-707.

Gregory, T.E., *Gold, Unemployment and Capitalism*, P.S. King and Shaw, Londra, 1933.

Grice-Hutchinson, M., *Early Economic Thought in Spain, 1177-1740*, George Allen and Unwin, Londra, 1978.

—„—, *Economic Thought in Spain: Selected Essays of Marjorie Grice-Hutchinson*, L.S. Moss şi C.K. Ryan, ed., Edward Elgar, Aldershot, Anglia, 1993.

—„—, „The Concept of the School of Salamanca: Its Origins and Development", capitolul II din *Economic Thought in Spain: Selected Essays of Marjorie Grice-Hutchinson*, p. 25.

—„—, *The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory, 1544-1605*, Clarendon Press, Oxford, 1952.

Groenveld, K., J.A.M. Maks şi J. Muysken, ed., *Economic Policy and the Market Process: Austrian and Mainstream Economics*, North-Holland, Amsterdam, 1990.

Gullón, A. şi L. Díez-Picazo, *Sistema de derecho civil*, ed. a VI-a, Editorial Tecnos, Madrid, 1989.

Guzmán Hermida, J.M., „Introducción General" în *Discursos de Isocrates*, Biblioteca Clásica Gredos, Madrid, 1979, vol. 1.

Haberler, G., *Der Sinn der Indexzahlen: Eine Untersuchung über den Begriff des Preisniveaus und die Methoden seiner Messung*, Verlag von J.C.B. Mohr [Paul Siebeck], Tübingen, 1927.

—„—, *The Liberal Economic Order*, vol. 2, *Money and Cycles and Related Things*, A.Y.C. Koo, ed., Edward Elgar, Aldershot, Anglia, 1993.

—„—, „Mr. Keynes' Theory of the 'Multiplier': A Methodological Criticism", *Zeitschrift für Nationalökonomie* 7, 1936, p. 299-305; reed. în capitolul XXIII din *Selected Essays of Gottfried Haberler*, Anthony Y. Koo, ed., The MIT Press, Cambridge, Mass., 1985.

—„—, „Monetary Equilibrium and the Price Level in a Progressive Economy", *Economica*, februarie 1935, p. 75-81; reed. în Gottfried Haberler, *The Liberal Economic Order*, vol. 2, *Money and Cycles and Related Things*, A.Y.C. Koo, ed., Edward Elgar, Aldershot, Anglia, 1993, p. 118-125.

—„—, „Money and the Business Cycle", 1932; reed. în *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays*, Ludwig von Mises Institute, Washington, D.C., 1978, p. 7-20.

—„—, *Prosperity and Depression*, League of Nations, Geneva, 1937; Traducere în spaniolă de G. Franco şi J. Márquez, FCE, Mexic, 1942.

—„—, „Reviewing A Book Without Reading It", *Austrian Economics Newsletter* 8, iarnă, 1995; citat în *Journal of Economic Perspectives* 10, nr. 3, vară, 1996, p. 188.

Hagemann, H. şi M. Colonna, ed., *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, Edward Elgar, Aldershot, Anglia, 1994.

Hahn, L.A., *Common Sense Economics*, Abelard-Schumann, New York, 1956.

Hall, R.E. „Macrotheory and the Recession of 1990-1991", *American Economic Review*, mai 1993, p. 275-279.

Hanke, S.H., L. Jonung şi K. Schuler, *Russian Currency and Finance*, Routledge, Londra, 1993.

Harcourt, G.C., *Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital*, Cambridge University Press, Cambridge, 1972.

Hardin, G. şi J. Baden, ed., *Managing the Commons*, Freeman, San Francisco, Calif., 1970.

Hart, A.G., „The 'Chicago Plan' of Banking Reform", *Review of Economic Studies* 2, 1935, p. 104-116.

Hawtrey, R.G., *Capital and Employment*, Longmans Green, Londra, 1937.

—„—, „Review of Hayek's Prices and Production", *Economica* 12, 1932, p. 119-125.

—„—, *The Art of Central Banking*, Longman, Londra, 1932.

Hayek, F.A., *The Counter-Revolution of Science*, Free Press, Glencoe, Ill., 1952; Liberty Press, Indianapolis, Ind., 1979.

—„—, *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence*, *The Collected Works of F.A. Hayek*, vol. 9, B.J. Caldwell, ed., Routledge, Londra, 1995; Ediția spaniolă, J. Huerta de Soto, ed., F. Basáñez şi J.A. de Aguirre, trad., *Contra Keynes y Cambridge: ensayos, correspondencia*, Unión Editorial, Madrid, 1996.

—„—, *Prices and Production*, cuvânt înainte de Lionel Robbins, Routledge, Londra, 1931; ed. a II-a rev. şi adăug., Routledge, Londra, 1935; retipărită ulterior de peste zece ori în Anglia şi Statele Unite, Augustus M. Kelley, Clifton, N.J.; Traducere în spaniolă de C.R. Braun, *Precios y produccion*, Unión Editorial, Madrid, 1996.

—„—, „Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestment", 1933; reeditat în *Profits, Interest and Investment*, Routledge, Londra, 1939; Augustus M. Kelley, Clifton, N.J., 1975, p. 135-156.

—„—, „Reflections on The Pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes (1)", *Economica* 11, nr. 33, august 1931, p. 270-295; reeditat în *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, J.C. Wood şi R.N. Woods, ed., Routledge, Londra, 1991; de asemenea, în *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence*, *The Collected Works of F.A. Hayek*, B.J. Caldwell, ed., Routledge, Londra, 1995, vol. 9.

—„—, „Reflections on The Pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes (continuare)(2)", *Economica* 12, nr. 35, februarie 1932, p. 22-44; reeditat în *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, J.C. Wood şi R.N. Woods, ed., Routledge, Londra, 1991; de asemenea în *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence.*

—„—, „Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des 'Geldwertes'", *Weltwirtschaftliches Archiv* 2, 1928, p. 36-76; Traducere în engleză, „Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money", în *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, R. McCloughry, ed., University of Chicago Press, Chicago, 1984, p. 71-118; Traducere în engleză „The System of Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the 'Value of Money'", în *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History*

of a Tradition, vol. 3, *The Age of Mises and Hayek*, Israel M. Kirzner, ed., William Pickering, Londra, 1994, p. 161-198.
—„—, *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, S. Kresge and L. Wenar, ed., Routledge, Londra, 1994. [Traducere în limba română de Cristina Moisa, *Autobiografie intelectuală*, Nemira, Bucureşti, 1999 - n.t.]
—„—, *The Collected Works of F.A. Hayek*, vol. 3, *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History*, W. W. Bartley III şi S. Kresge, ed., Routledge, Londra şi New York, 1991.
—„—, „A Rejoinder to Mr. Keynes", *Economica* 11, nr. 34, noiembrie 1931, p. 398-404; reeditat în capitolul V din *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, J.C. Wood şi R.N. Woods, ed., vol. 1, Routledge, Londra şi New York, 1991, p. 82-83; de asemenea în *Contra Keynes and Cambridge*.
—„—, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, Augustus M. Kelley, Clifton, N.J., [1933] 1975.
—„—, *The Constitution of Liberty*, Routledge, Londra, [1960] 1990. [Traducere în limba română de Lucian-Dumitru Dîrdală, *Constituția libertății*, Institutul European, Iaşi, 1998]
—„—, *The Fatal Conceit: The Errors of Socialism*, University of Chicago Press, Chicago, 1989. [Traducere în limba română de Mihnea Columbeanu, *Infatuarea fatală: Erorile socialismului*, Antet, Bucureşti, 2000 - n.t.]
—„—, „The Pretence of Knowledge", discurs cu ocazia decernării Premiului Nobel la 11 decembrie, 1974; reeditat în *American Economic Review*, decembrie 1989, p. 3-7.
—„—, „Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920", *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Socialpolitik*, nr. 5, 1925, vol. 1-3, p. 25-63; vol. 4-6, p. 254-317; Traducere în engleză, „The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis", capitolul I din *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, R. McCloughry, ed., University of Chicago Press, Chicago, 1984.
—„—, „Kapitalaufzehrung", *Weltwirtschaftliches Archiv* 2, nr. 36, 1932, p. 86-108; Traducere în engleză, „Capital Consumption", capitolul VI din *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, R. McCloughry, ed., University of Chicago Press, Chicago, 1984.
—„—, *1980s Unemployment and the Unions: The Distortion of Relative Prices by Monopoly in the Labour Markets*, ed. a II-a, Institute of Economic Affairs, Londra, 1984.
—„—, *Money, Capital, and Fluctuations: Early Essays*, R. McCloughry, ed., University of Chicago Press, Chicago, 1984.
—„—, „The Keynes Centenary: The Austrian Critic", *Economist* 7293, 11 iunie, 1983.
—„—, „Three Elucidations of the Ricardo Effect", *Journal of Political Economy* 77, nr. 2, 1979; reed. în capitolul XI din *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Routledge and Kegan Paul, Londra, 1978, p. 165-178.
—„—, *Law, Legislation and Liberty*, University of Chicago Press, Chicago, 1978.

—„—, ed., *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, de H. Thornton, Augustus M. Kelley, Fairfield, N.J., 1978.
—„—, *Denationalisation of Money – The Argument Refined*, ed. a II-a adăug., Institute of Economic Affairs, Londra, 1978. [Traducere în limba română de Bogdan Glăvan, *Denaționalizarea banilor*, Libertas Publishing, Bucureşti, 2006 - n.t.]
—„—, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Routledge and Kegan Paul, Londra, 1978.
—„—, *¿Inflación o Pleno Empleo?*, Unión Editorial, Madrid, 1976.
—„—, *„Profits, Interest and Investment" and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, Routledge, Londra, 1939; Augustus M. Kelley, Clifton, N.J., 1969 şi 1975.
—„—, *Geldtheorie und Konjunkturtheorie.* Beitrage zur Konjunkturforschung, herausgegeben vom Österreischischen Institut für Konjunkturforschung, Hölder-Pichler-Tempski, A.G., Viena şi Leipzig, 1929, nr. 1; Traducere în engleză de N. Kaldor, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, Routledge, Londra, 1933; Augustus M. Kelley, Fairfield, N.J., 1975; Traducere în spaniolă de L. Olariaga, *La teoría monetaria y el ciclo económico*, Espasa Calpe, Madrid, 1936.
—„—, „The Maintenance of Capital", *Economica* 2, august 1935; de asemenea în capitolul III din *Profits, Interest and Investment*, Routledge, Londra, 1939; Augustus M. Kelley, Clifton, N.J., 1975, p. 83-134.
—„—, „Gibt es einen 'Widersinn des Sparens'?", *Zeitschrift für Nationalökonomie* 1, nr. 3, 1929; Traducere în engleză, „The 'Paradox' of Saving", *Economica*, mai 1931; şi anexă la *„Profits, Interest and Investment" and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, George Routledge and Sons, Londra, 1939; Augustus M. Kelley, Clifton, N.J., 1975, p. 199-263.
—„—, *A Tiger by the Tail: 40-Years Running Commentary on Keynesianism by Hayek*, S.R. Shenoy, ed., Institute of Economic Affairs, Londra, 1972.
—„—, *Monetary Nationalism and International Stability*, Longman, Londra, 1937; Augustus M. Kelley, New York, 1971.
—„—, „The Ricardo Effect", *Economica* 34, nr. 9, mai 1942, p. 127-152; reed. în capitolul XI din *Individualism and Economic Order*, University of Chicago Press, Chicago, 1948, p. 220-254.
—„—, *Individualism and Economic Order*, University of Chicago Press, Chicago, 1948.
—„—, *The Pure Theory of Capital*, Routledge şi Kegan Paul, Londra, 1976 (1941); Traducere în spaniolă, *La teoría pura del capital*, Aguilar, Madrid, 1946. Noua ediție de Lawrence H. White, vol. XII din *The Collected Works of F.A. Hayek*, University of Chicago Press, Chicago, 2007.
—„—, „A Commodity Reserve Currency", *Economic Journal* 53, nr. 210, iunie-septembrie 1943, p. 176-184; de asemenea în capitolul X din *Individualism and Economic Order*, p. 209-219.
—„—, „Investment that Raises the Demand for Capital", *Review of Economics and Statistics* 19, nr. 4, noiembrie 1937; reed. în *Profits, Interest and Investment*, p. 73-82.

—„—, „The Mythology of Capital", *Quarterly Journal of Economics*, februarie 1936, p. 199-228.
—„—, „Saving", inițial publicat în *Encyclopedia of the Social Sciences*, 1933; reed. în capitolul V din *Profits, Interest and Investment*.
—„—, „Über 'Neutrales Geld'", *Zeitschrift für Nationalökonomie* 4, 1933, p. 659-661; traducere ulterioară în limba engleză, „On Neutral Money", în capitolul VII din *Money, Capital and Fluctuations*, p. 159-162.
—„—, „Das Schicksal der Goldwährung", *Deutsche Volkswirt* 20, februarie 1932, p. 642-645 şi nr. 21, p. 677-681; Traducere în engleză, „The Fate of the Gold Standard", capitolul V din *Money, Capital and Fluctuations*, p. 118-135.
Hazlitt, H., ed., *The Critics of Keynesian Economics*, Arlington House, New York, 1977.
Herbener, J.M., „The Myths of the Multiplier and the Accelerator", capitolul IV din *Dissent on Keynes, A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, M. Skousen, ed., Praeger, New York şi Londra, 1992.
—„—, *The Meaning of Ludwig von Mises*, Kluwer Academic Publishers, Amsterdam, 1993.
Hernández-Tejero Jorge, F., *Lecciones de derecho romano*, Ediciones Darro, Madrid, 1972.
Hey, J.D., „The Bayesian approach rules out the possibility of surprise", *Economics in Disequilibrium*, New York University Press, New York, 1981.
Hicks, J.R., „Is Interest the Price of a Factor of Production?" în *Time, Uncertainty, and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, M.J. Rizzo, ed., Lexington Books, Norwell, Mass., 1979.
—„—, *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory*, Clarendon Press, Oxford, 1973.
—„—, *The Theory of Wages*, Macmillan, Londra, 1932.
Hicks, J.R. şi A.G. Hart, *The Social Framework of the American Economy*, Oxford University Press, New York, 1945.
Higgs, H., ed., *Palgrave's Dictionary of Political Economy*, 3 vol., Macmillan, Londra, 1926.
—„—, „Richard Cantillon", *Economic Journal* 1, iunie 1891, p. 276-284.
Hippolytus, *Hippolytus Wercke*, vol. 2, *Refutatio Omnium Haeresium*, P. Wendland, Leipzig, 1916.
Hirschman, A.O., „Courcelle-Seneuil, Jean-Gustav", *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, vol. 1, p. 706-707.
Holden, Milnes J., *The Law and Practice of Banking*, vol. 1, *Banker and Customer*, Pitman Publishing, Londra, 1970.
Homenaje a Lucas Beltrán, Editorial Moneda y Crédito, Madrid, 1982.
Hoppe, H.H., „How is Fiat Money Possible? – Or The Devolution of Money and Credit", *Review of Austrian Economics* 7, nr. 2, 1994, p. 72-73. [Traducere în limba română de Bogdan Glăvan, „Cum sunt posibili banii discreționari? - sau Degenerarea banilor şi a creditului", http://misesromania.org/247/ - n.t.]

—„—, *The Economics and Ethics of Private Property*, Kluwer Academic Publishers, Dortrecht, Olanda, 1993.

Hoppe, H.H., J.G. Hülsmann şi W. Block, „Against Fiduciary Media", *Quarterly Journal of Austrian Economics* 1, nr. 1, 1998, p. 19-50. [Traducere în limba română de Bogdan Glăvan, „Împotriva mijloacelor fiduciare", http://misesromania.org/250/ - n.t]

Horwitz, S., *Monetary Evolution, Free Banking, and Economic Order*, Westview Press, Oxford şi San Francisco, 1992.

—„—, „Keynes' Special Theory", *Critical Review* 3, nr. 3 şi 4, vară-toamnă, 1989, p. 411-434.

—„—, *Microfoundations and Macroeconomics*, Routledge, Londra, 2000.

Hübner, O., *Die Banken*, Leipzig: publicat de către autor, 1853 şi 1854.

Huerta Ballester, J., *A Brief Comparison Between the Ordinary Life Contracts of Ten Insurance Companies*, Madrid, 1954.

Huerta de Soto, J., „Conjectural History and Beyond", *Humane Studies Review* 6, nr. 2, iarnă, 1988-1989, p. 10; reed. în capitolul III din *The Theory of Dynamic Efficiency*, Routledge, Londra şi New York, 2009.

—„—, „The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School", *Journal des Économistes et des Études Humaines* 8, nr. 1, martie 1998, p. 75-113; reed. în capitolul II din *The Theory of Dynamic Efficiency*, *Routledge*, Londra şi New York, 2009.

—„—, „Banque centrale ou banque libre: le débat théorique sur les réserves fractionnaires", *Journal des Économistes et des Études Humaines* 5, nr. 2 şi 3, iunie-septembrie 1994, p. 379-391; Versiunea spaniolă, „La teoría del banco central y de la banca libre" capitolul XI din J. Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, p. 129-143; Traducerea în engleză, „A Critical Analysis of Central Banks and Fractional Reserve Free Banking from the Austrian School Perspective", *Review of Austrian Economics* 8, nr. 2, vară, 1995, p. 117-129; Traducere în limba română de O. Vasilescu, „Bănci centrale şi sistemul de free-banking cu rezerve fracţionare: O analiză critică din perspectiva Şcolii Austriece", *Polis: Revista de ştiinţe politice*, Bucureşti, nr. 1, 1997, p. 145-157; [disponibilă de asemenea la http://misesromania.org/255/ — n.t.]; reed. în capitolul X din *The Theory of Dynamic Efficiency*, Routledge, Londra şi New York, 2009.

—„—, „New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca", *Review of Austrian Economics* 9, nr. 2, 1996, p. 59-81; reed. în capitolul XVI din T*he Theory of Dynamic Efficiency*, Routledge, Londra şi New York, 2009.

—„—, „A Theory of Liberal Nationalism", *Il Politico* IX, nr. 4, University of Pavia, Italy, 1995, p. 583-598; reed. în capitolul VII din *The Theory of Dynamic Efficiency*, Routledge, Londra şi New York, 2009.

—„—, „The Economic Analysis of Socialism", în capitolul XIV din *New Perspectives on Austrian Economics*, G. Meijer, ed., Routledge, Londra şi New York, 1995;

reed. în capitolul IV din *The Theory of Dynamic Efficiency*, Routledge, Londra şi New York, 2009.

—„—, „A Critical Note on Fractional-Reserve Free Banking", *Quarterly Journal of Austrian Economics* 1, nr. 4, iarnă, 1998, p. 25-49; reed. în capitolul XI din *The Theory of Dynamic Efficiency*, Routledge, Londra şi New York, 2009.

—„—, *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid, 1994.

—„—, *Nuevos estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid, 2002.

—„—, „La teoría austriaca del ciclo económico", *Moneda y Crédito* 152, martie 1980, p. 37-55; reed. în capitolul XIII din J. Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid, 1994, p. 160-176.

—„—, „Método y crisis en la ciencia económica", *Hacienda pública española* 74, 1982, p. 33-48; reed. în capitolul III din J. Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid, 1994, p. 59-82.

—„—, „Interés, ciclos económicos y planes de pensiones", *Annals of the Congreso Internacional de Fondos de Pensiones*, Madrid, aprilie 1984, p. 458-468; reed. în capitolul XXIII din J. Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid, 1994, p. 285-294.

—„—, „Génesis, esencia y evolución de la Escuela Austriaca de Economía", capitolul I din J. Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid, 1994, p. 17-55.

—„—, „Historia, ciencia económica y ética social", capitolul VII din Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid, 1994, p. 105-109; Versiunea în limba engleză, „Conjectural History and Beyond", în „'The Fatal Conceit,' de F.A. Hayek, A Special Symposium", *Humane Studies Review* 6, nr. 2, iarnă, 1988-1999, p. 10; reed. în capitolul III din *The Theory of Dynamic Efficiency*, Routledge, Londra şi New York, 2009.

—„—, „The Crisis and Reform of Social Security: An Economic Analysis from the Austrian Perspective", *Journal des Économistes et des Études Humaines* 5, nr. 1, martie 1994, p. 127-155; reed. în capitolul IX din *The Theory of Dynamic Efficiency*, Routledge, Londra şi New York, 2009.

—„—, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, Unión Editorial, Madrid, 1992 şi 2001. Ediția în limba rusă de Alexander Kouryaev, *Sotsialism, ekonomicheski raschet i predprenimatelskaya funktsiya*, Irisen, Moscova, 2008.

—„—, *Lecturas de economía política*, Unión Editorial, Madrid, 1986-1987, vol. 1-3.

—„—, *The Austrian School: Market Order and Entrepreneurial Creativity*, Edward Elgar, Londra şi New York, 2008. Ediția în limba spaniolă, *La Escuela Austriaca: Mercado y creatividad empresarial*, Editorial Síntesis, Madrid, 2000 şi 2001; Traducere în limba italiană de Paolo Zanotto, *La Scuola Austriaca: Mercato e creatività impreditoriale*, Rubbetino, Soveria Mannelli, Catanzaro, Italy, 2003. Traducere în limba portugheză de A. Azevedo Alves, *Escola Austríaca: Mercado e Criatividade Empresarial*, Espírito das Leis, Lisbon, 2005. Traducere în limba germană de Ingolf Günter Krumm, *Die Österreichische Schule der Nationalökomonie: Markt und Unternehmerische Kreativität*, Hayek Institut,

Viena, 2007. Traducere în limba franceză de Rosine Létinier, *L'ecole autrichienne: marché et créativité entrepreneuriale*, Institut Charles Coquelin, Paris, 2008. Traducere în limba rusă de Alexander Kouryaev, *Austriskaya ekonomicheskaya shkola: rynok i predprenimatelskoye tvorchestvo*, Sotsium, Moscova, 2007 şi 2008.

—„—, „A Hayekian Strategy to Implement Free Market Reforms", în *Economic Analysis in an Orderly Framework: Liber Amicorum for Gerrit Meijer*, J. Backhaus, W. Heijmann, A. Nantjes şi J. van Ophem, ed., LIT Verlag, Münster, 2003, p. 231-254. Reed. în capitolul XIII din *The Theory of Dynamic Efficiency*, Routledge, Londra şi New York, 2009.

—„—, „Hayek's Best Test of a Good Economist", *Procesos de Mercado* 1, nr. 2, toamnă, 2004, p. 121-124. Reed. în capitolul XIX din *The Theory of Dynamic Efficiency*, Routledge, Londra şi New York, 2009.

—„—, „Ricardo Effect", *An Eponymous Dictionary of Economics: A Guide to Laws and Theorems Named after Economists*, J. Segura şi C. Rodrigues Braun, ed., Edward Elgar, Cheltenham, U.K., 2004. Reed. în capitolul XX din *The Theory of Dynamic Efficiency*, Routledge, Londra şi New York, 2009.

—„—, *The Theory of Dynamic Efficiency*, Routledge, Londra şi New York, 2009.

Huerta Peña, J., *La estabilidad financiera de las empresas de seguros*, Madrid, 1954.

Hughes, A. Middleton, „The Recession of 1990: An Austrian Explanation", *Review of Austrian Economics* 10, nr. 1, 1997, p. 107-123.

Hülsmann, J.G., „Review of Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos", *Review of Austrian Economics* 3, nr. 2, 2000, p. 85-88.

—„—, „Free Banking and Free Bankers", *Review of Austrian Economics* 9, nr. 1, 1996, p. 3-53.

—„—, „Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?", *Independent Review* vii, nr. 3, iarnă, 2003, p. 399-422.

Hume, D., *Essays: Moral, Political and Literary*, E.F. Miller, ed., Liberty Classics, Indianapolis, Ind., 1985.

Hutt, W.H., *The Keynesian Episode: A Reassessment*, Liberty Press, Indianapolis, Ind., 1979.

—„—, *Politically Impossible...?*, Institute of Economic Affairs, Londra, 1971.

Ibn Abí Zayd (Al-Qayrawání), *Compendio de derecho islámico (Risála, Fí-l-Fiqh)*, J. Riosalido, ed., Editorial Trotta, Madrid, 1993.

Ihering, R.v., *El espíritu del derecho romano*, F. Vela, ed., Marcial Pons, Madrid, 1997. Ediția germană originală, *Geist des Römischen Rechts*, Aalen, 1968.

Iglesias, J., *Derecho romano: instituciones de derecho privado*, ed. a VI-a rev. adăug., Ediciones Ariel, Barcelona, 1972.

Imbert, J., *Historia económica (de los orígenes a 1789)*; Traducere în limba spaniolă de Armando Sáez, Editorial Vicens-Vives, Barcelona, 1971. Ediția originală franceză *Histoire Economique (Dès Origines à 1783)*, Presses Universitaires de France [P.U.F], Paris, 1965.

Ingram, J.K., „Banks, Early European", în *Palgrave´s Dictionary of Political Economy*, H. Higgs, ed., Macmillan, Londra, 1927, vol. 1, p. 103-106.

Isocrates, *Discursos*, cu o introducere generală de J.M. Guzmán Hermida, Biblioteca Clásica Gredos, Madrid, 1979.

Issing, O., *Central Bank Independence and Monetary Stability*, Institute of Economic Affairs, Londra, 1993.

Jevons, W.S., *The Theory of Political Economy*, *1871*; reed. ed. a V-a, Kelley and Millman, New York, 1957.

—„—, *Money and the Mechanism of Exchange*, D. Appleton, New York, 1875; Kegan Paul, Londra, 1905.

John Paul II, *Centesimus Annus: Encyclical Letter on the Hundredth Anniversary of Rerum Novarum*, 1991, nr. 48, Catholic Truth Society, Londra, 1991.

Jouvenel, B. de, „The European Intellectuals and Capitalism", în *Capitalism and the Historians*, F.A. Hayek, ed., University of Chicago Press, Chicago, 1954.

Junankar, P.N., „Acceleration Principle", în *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, vol. 1, p. 10-11.

Justinian, *Digest*, Traducere în limba spaniolă de Ildefonso L. García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano: a doble texto*, *traducido al castellano del latino*, retipărit, 6 vol. (Valladolid: Editorial Lex Nova, 1988); traducere alternativă de A. D'Ors, F. Hernández-Tejero, B. Fuentes Aca, M. García-Garrido şi J. Murillo, Editorial Aranzadi, Pamplona, 1968.

Juurikkala, O., „The False Money Debate in the Journal des Économistes: Déjà Vu for Austrians?", *Quarterly Journal of Austrian Economics* 5, nr. 4, iarnă, 2002, p. 43-55.

Kaldor, N., „Capital Intensity and the Trade Cycle", *Economica*, februarie 1939, p. 40-66.

—„—, „Professor Hayek and the Concertina Effect", *Economica*, noiembrie 1942, p. 359-382.

Katz, J.N., „An Austrian Perspective on the History and Future of Money and Banking", Erasmus Programme in Law and Economics, vară, 1997.

Keynes, J.M., *The General Theory of Employment*, *Interest and Money*, Macmillan, Londra, 1936; Traducere în limba germană de F. Waeger, *Allgemeine Theorie der Beschäftigung*, *des Zinses und des Geldes*, cu un prolog scris de Keynes la 7 septembrie 1936, Duncker and Humblot, Berlin, 1936 şi 1994.

—„—, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 13, *The General Theory and After*, Partea 1, *Preparation*, Donald Moggridge, ed., Macmillan, Londra, 1973.

—„—, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 29, *The General Theory and After: A Supplement*, Macmillan, Londra, 1979.

—„—, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Partea a 2-a, *The General Theory and After*, vol. 14, *Defence and Development*, Macmillan, Londra, 1973.

—„—, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 7, *The General Theory of Employment*, *Interest and Money*, Macmillan, Londra, 1973.

—„—, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 1, *A Treatise on Money*, Macmillan, Londra, 1971.
—„—, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 5, *The Pure Theory of Money*, Macmillan, Londra, 1971.
—„—, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 12, *Economic Articles and Correspondence: Investment and Editorial*, Donald Moggridge, ed., Cambridge Univesity Press, Cambridge, 1983.
—„—, „The Pure Theory of Money: A Reply to Dr. Hayek", *Economica* 11, nr. 34, noiembrie 1931, p. 394.
—„—, „Review of Ludwig von Mises' Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel", *Economic Journal*, septembrie 1914; reeditat în *Collected Writings*, vol. 11, p. 400-403.
Keynes, M., ed., *Essays on John Maynard Keynes*, Cambridge University Press, Cambridge, 1975.
Kindleberger, C.A., *A Financial History of Western Europe*, ed. a II-a, Oxford University Press, New York, 1993.
Kirzner, I.M., *Essays on Capital and Interest: An Austrian Perspective*, Edward Elgar, Cheltenham, Anglia, 1996.
—„—, ed., *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, 3 vol., William Pickering, Londra, 1994.
—„—, „The Pure Time – Preference Theory of Interest: An Attempt at Clarification", capitolul IV din *The Meaning of Ludwig von Mises: Contributions in Economics, Sociology, Epistemology, and Political Philosophy*, J.M. Herbener, ed., Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Olanda, 1993, p. 166-192.
—„—, *Discovery and the Capitalist Process*, University of Chicago Press, Chicago şi Londra, 1985.
—„—, „Economics and Error", capitolul VIII din *Perception, Opportunity and Profit*, University of Chicago Press, Chicago, 1979, p. 120-136.
—„—, *An Essay on Capital*, Augustus M. Kelley, New York, 1966.
Klein, B., „The Competitive Supply of Money", *Journal of Money, Credit and Banking* 6, noiembrie 1974, p. 423-453.
Knight, F.H., „Capitalist Production, Time and the Rate of Return", în *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel*, George Allen and Unwin, Londra, 1933.
—„—, „Review of Frederick Soddy's Wealth, Virtual Wealth and Debt", *Saturday Review of Literature*, 16 aprilie 1927, p. 732.
Kornai, J., „The Hungarian Reform Process", *Journal of Economic Literature* 24, nr. 4, decembrie 1986, p. 1726.
Kretzmer, P.E., „The Cross-Industry Effects of Unanticipated Money in an Equilibrium Business Cycle Model", *Journal of Monetary Economics* 2, nr. 23, martie 1989, p. 275-296.
Kydland, F.E. şi E.C. Prescott, „Business Cycles: Real Facts and a Monetary Myth", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 14, 1990, p. 3-18.

—„— şi E.C. Prescott, „Time to Build and Aggregate Fluctuations", *Econometrica* 50, noiembrie 1982, p. 1345-1370.

Lachmann, L.M., „Austrian Economics under Fire: The Hayek-Sraffa Duel in Retrospect", în *Austrian Economics: History and Philosophical Background*, W. Grassl şi B. Smith, ed., Croom Helm, Londra şi Sydney, 1986, p. 225-242.

—„—, „John Maynard Keynes: A View from an Austrian Window", *South African Journal of Economics* 3, nr. 51, 1983, p. 368-379.

—„—, *Capital and its Structure*, Sheed Andrews and McMeel, Kansas City, Mo., 1978.

—„—, „A Reconsideration of the Austrian Theory of Industrial Fluctuations", *Economica* 7, mai 1940; reeditat în Ludwig M. Lachmann, *Capital, Expectations and the Market Process: Essays on the Theory of the Market Economy*, Sheed Andrews and McMeel, Kansas City, Mo., 1977, p. 267-284.

—„—, *Capital, Expectations and the Market Process: Essays on the Theory of the Market Economy*, Sheed Andrews and McMeel, Kansas City, Mo., 1977.

—„—, „On Austrian Capital Theory", *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin E. Dolan, ed., Sheed and Ward, Kansas City, Mo., 1976.

—„—, „On Crisis and Adjustment", *Review of Economics and Statistics*, mai 1939.

—„—, *Macroeconomic Thinking and the Market Economy*, Institute of Economic Affairs, Londra, 1973.

Lacruz Berdejo, J.L., *Elementos de derecho civil*, ed. a III-a, José María Bosch, Barcelona, 1995, vol. 2.

Laidler, D., „Free Banking Theory", *The New Palgrave: Dictionary of Money and Finance*, Macmillan Press, Londra şi New York, 1992, vol. 2, p. 196-197.

—„—, *The Golden Age of the Quantity Theory*, Philip Allan, New York, 1991.

—„—, „Hayek on Neutral Money and the Cycle", în *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna şi H. Hagemann, ed., vol. 1, p. 3-26.

Lavoie, D.C., „Economic Calculation and Monetary Stability", *Cato Journal* 3, nr. 1, primăvară, 1983, p. 163-170.

Law, J., *John Law's „Essay on a Land Bank"*, A.E. Murphy, ed., Aeon Publishing, Dublin, 1994.

—„—, *Money and Trade Considered with a Proposal for Supplying the Nation with Money*, A. Anderson, Edinburgh, 1705; Augustus M. Kelley, New York, 1966.

Layard, R. şi A. Richter, „Who Gains and Who Loses from Russian Credit Expansion?", *Communist Economies and Economic Transformation* 6, nr. 4, 1994, p. 459-472.

Lee, G.A., „The Oldest European Account Book: A Florentine Bank Ledger of 1211", în *Accounting History: Some British Contributions*, R.H. Parker şi B.S. Yamey, ed., Clarendon Press, Oxford, 1994, p. 160-196.

Lehmann, F., „100 Percent Money", *Social Research* 3, nr. 1, p. 37-56.

Leijonhufvud, A., „What Would Keynes Have Thought of Rational Expectations?", *UCLA Department of Economics Discussion Paper*, No. 299, University of California, Los Angeles, Calif., 1983.

Leoni, B., *Freedom and the Law*, D. Van Nostrand, Princeton, N.J., [1961] 1972; Liberty Fund, Indianapolis, Ind., 1991.

—„—, *Scritti di Scienza Politica e Teoria del Diritto*, A. Giuffrè, Milan, 1980.

Lessines, A., *De usuris in communi et de usurarum contractibus*, 1285.

Leube, K.R., ed., *The Essence of Friedman*, Hoover Institution Press, Stanford University, Palo Alto, Calif., 1986.

—„—, ed., *Austrian Economics Today I*, The International Library of Austrian Economics, FAZ Buch, Frankfurt, 2003, vol. 7.

Lewin, P., „Capital in Disequilibrium: A Reexamination of the Capital Theory of Ludwig M. Lachmann", *History of Political Economy* 29, nr. 3, toamnă, 1997, p. 523-548.

Lipsey, R.G., *An Introduction to Positive Economics*, ed. a II-a, Weidenfeld and Nicolson, Londra, 1966, p. 682-683.

Lloyd, Jones S. (Lord Overstone), *Reflections Suggested by a Perusal of Mr. J. Horseley Palmer's Pamphlet on the Causes and Consequences of the Pressure on the Money Market*, P. Richardson, Londra, 1837; reeditat în *Tracts and Other Publications on Metallic and Paper Currency*, de Rt. Hon. Lord Overstone, de J.R. McCulloch, Harrison and Sons, Londra, 1857.

Locke, J., *Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest, and Raising the Value of Money (In a Letter to a Member of Parliament)*, Awnsham and John Churchill, Black-Swan in Pater-Noster-Row, Londra, 1692.

—„—, *Further Considerations Concerning Raising the Value of Money*, Awnsham and John Churchill, Black-Swan in Pater-Noster-Row, Londra, 1695.

—„—, *The Works of John Locke*, ed. a XII-a, C. and J. Rivington, Londra, 1824, vol. 4.

—„—, *Several Papers Relating to Money, Interest, and Trade, etc.*, Augustus M. Kelley, New York, 1968.

Longfield, S.M., „Banking and Currency", 4 articole, *Dublin University Magazine* 15, p. 3-15, p. 218-233; 16, p. 371-389, p. 611-620, p. 1840.

López, G., *Las siete Partidas de Alfonso X „El Sabio"*, adnotat de G. López, ediție în facsimil, Boletín Oficial del Estado, Madrid, 1985.

López-Amor y García, M., „Observaciones sobre el depósito irregular romano", *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense* 74, 1988-1989, p. 341-359.

Lucas, R.E., „Nobel Lecture: Monetary Neutrality", *Journal of Political Economy* 104, nr. 4, august 1996, p. 661-682.

Lugo Hispalensis, J. de, *Disputationum de iustitia et iure, Tomus Secundus*, Sumptibus Petri Prost, Lyon, 1642.

Machlup, F., *Economic Semantics*, Transaction Publishers, Londra, 1991.

—„—, „Forced or Induced Saving: An Exploration into its Synonyms and Homonyms", *Review of Economics and Statistics* 25, nr. 1, februarie 1943; reeditat în *Economic Semantics*, de Fritz Machlup, Transaction Publishers, Londra, 1991, p. 213-240.

—„—, „Professor Knight and the 'Period of Production'", *Journal of Political Economy* 43, nr. 5, octombrie 1935; reeditat în *Classics in Austrian Economics*, I.M. Kirzner, ed., vol. 2, p. 275-215.

—„—, „The Consumption of Capital in Austria", *Review of Economics and Statistics* 17, nr. 1, 1935, p. 13-19.

—„—, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, William Hodge, Londra, 1940; ediția originală în germană, *Börsenkredit, Industriekredit und Kapital-Bildund*. Beiträge zur Konjunkturforschung 2, Verlag von Julius Springer, Viena, 1931.

Macrae, Duncan C., „A Political Model of the Business Cycle", *Journal of Political Economy* 85, 1977, p. 239-263.

Maling, C., „The Austrian Business Cycle Theory and its Implications for Economic Stability under Laissez-Faire", vol. 2, *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, J.C. Wood şi R.N. Woods, ed., Routledge, Londra, 1991, cap. 48.

Mant, L., „Origen y desenvolvimiento histórico de los bancos", *Enciclopedia Universal Ilustrada Europeo-Americana*, Editorial Espasa Calpe, Madrid, 1979, vol. 7, p. 477.

Mariana, J. de, *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón que al presente se labra en Castilla y de algunos desórdenes y abusos*; ediție originală, *De monetae mutatione*, 1609; reeditată cu un studiu preliminar de Lucas Beltrán, Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid, 1987; Traducere în limba engleză de P.T. Brannan, S.J., cu o Introducere de A. Chafuen, „A Treatise on the Alteration of Money", *Journal of Markets and Morality* 5, nr. 2, iarnă, 2002, p. 523-593.

Marshall, A., *Official Papers by Alfred Marshall*, Royal Economic Society and Macmillan, Londra, 1926.

—„—, *Money, Credit, and Commerce*, Macmillan, Londra, 1924.

—„—, *Principles of Economics*, ed. a VIII-a, Macmillan, Londra, 1920.

Martínez, J.H., „El Sistema monetario y bancario argentino", *Homenaje a Lucas Beltrán*, Editorial Moneda y Crédito, Madrid, 1982, p. 435-460.

Marx, K., *Capital: A Critique of Political Economy*, F. Engels, ed., E. Untermann, trad., vol. 3, *The Process of Capitalist Production as a Whole*, Charles H. Kerr and Company, Chicago, 1909; Penguin Books, Anglia, 1981; Ediția germană, *Das Kapital: Kritik der politischen Ökonomie*, Dietz Verlag, Berlin, 1964.

Mata Barranco, N.J. de La, *Tutela penal de la propiedad y delitos de apropiación: el dinero como objeto material de los delitos de hurto y apropiación indebida*, Promociones y Publicaciones Universitarias [PPU, S. A.], Barcelona, 1994.

Mayer, H., „Der Erkenntniswert der funktionellen Preistheorien", *Die Wirtschaftheorie der Gegenwart*, Verlag von Julius Springer, Viena, 1932, vol. 2, p. 147-239b; Traducere în limba engleză, „The Cognitive Value of Functional Theories of Price: Critical and Positive Investigations Concerning the Price Problem", capitolul XVI din *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, vol. 2, *The Interwar Period*, I.M. Kirzner, ed., William Pickering, Londra, 1994, p. 55-168; ed. italiană rev. adăug., „Il concetto de

equilibrio nella teoria economica", în *Economia Pura*, G. del Vecchio, ed., Nuova Collana di Economisti Stranieri e Italiani, Unione Tipografico-Editrice Torinese, Torino, 1937, p. 645-799.

Mayer, T., *Monetarism and Macroeconomic Policy*, Edward Elgar, Aldershot, Anglia, 1990.

McCulloch, J.R., *Historical Sketch of the Bank of England with an Examination of the Question as to the Prolongation of the Exclusive Privileges of that Establishment*, Longman, Rees, Orme, Brown and Green, Londra, 1831.

—„—, *A Treatise on Metallic and Paper Money and Banks*, A. and C. Black, Edinburgh, 1858.

Meltzer, A., „Comments on Centi and O'Driscoll", prezentată la adunarea generală a Mont Pèlerin Society, Cannes, France, 25-30 septembrie, 1994.

Menger, C., *Grundsätze der Volkswirthschaftslehre*, Wilhelm Braumüller, Viena, 1871. Ediție în limba engleză, *Principles of Economics*, trad. de J. Dingwall şi B. Hoselitz, Free Press, Glencoe, Ill., 1950; New York University Press, New York, 1981.

—„—, „On the Origin of Money", *Economic Journal*, iunie 1892, p. 239-255; reeditat în *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, I.M. Kirzner, ed., vol. 1, p. 91-106.

—„—, *Untersuchungen über die Methode der Socialwissenschaften und der Politischen Ökonomie insbesondere*, Duncker and Humblot, Leipzig, 1883. Ediția în limba engleză, *Investigations into the Method of the Social Sciences with Special Reference to Economics*, New York University Press, New York, 1985.

Mercado, T. de, *Suma de tratos y contratos*, Nicolás Sánchez Albornoz, ed., Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1977; ediția originală, Hernando Díaz, Sevilia, 1571; Restituto Sierra Bravo, ed., Editora Nacional, Madrid, 1975.

Michaelis, O., *Volkswirthschaftliche Schriften*, Herbig, Berlin, 1873, vol. 1 şi 2.

Mill, J.S., *Principles of Political Economy*, 1848; reed., Augustus M. Kelley, Fairfield, N.J., 1976.

Mill, M.A. şi A.B. Laffer, *International Economics in an Integrated World*, Scott Foresman, Oakland, N.J., 1982.

Miller, H.E., *Banking Theory in the United States Before 1860*, 1927; reed., Augustus M. Kelley, New York, 1972.

Mills, F.C., *Prices in Recession and Recovery*, National Bureau of Economic Research, New York, 1936.

Mints, L.W., *Monetary Policy for a Competitive Society*, New York, 1950.

Mises, Ludwig von, *Human Action: A Treatise on Economics*, ed. a III-a, Henry Regnery, Chicago, 1966); ed. a IV-a de B.B. Greaves, Foundation for Economic Education, New York, 1996; Scholar's Edition, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala., 1998; Traducere din engleză în limba spaniolă de J. Reig Albiol, *La acción humana: tratado de economía*; ed. a VII-a, cu un studiu peliminar de J. Huerta de Soto, Unión Editorial, Madrid, 2004; [Traducere în limba română

de Dan Cristian Comănescu, *Acțiunea umană. Un tratat de teorie economică*, http://misesromania.org/43/ - n.t.]

—„—, „The Position of Money Among Economic Goods", publicată pentru prima dată în *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, H. Mayer, ed., Julius Springer, Viena, 1932, vol. 2; Traducere în limba engleză de A.H. Zlabinger, în *Money, Method and the Market Process: Essays by Ludwig von Mises*, R.M. Ebeling, ed., Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Olanda, 1990, p. 55.

—„—, *Money, Method and the Market Process: Essays by Ludwig von Mises*, R.M. Ebeling, ed., Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Olanda, 1990.

—„—, *Nation, State and Economy: Contributions to the Politics and History of Our Time*, tradus în engleză din varianta originală de L.B. Yeager, New York University Press, New York şi Londra, 1983; ediția originală în limba germană, *Nation, Staat und Wirtschaft*, Manzsche Verlags Buchhandlung, Viena şi Leipzig, 1919.

—„—, *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens*, Editions Union, Geneva, 1940; Philosophia Verlag, Munich, 1980.

—„—, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Duncker and Humblot, München şi Leipzig, 1912, ed. a II-a, 1924; Traducere în limba engleză de H.E. Batson, *The Theory of Money and Credit*, Liberty Classics, Indianapolis, Ind., 1980; Traducere în limba spaniolă de J. Marcos de la Fuente, Unión Editorial, Madrid, 1997.

—„—, *On the Manipulation of Money and Credit*, trad. din limba germană de B.B. Greaves, Freemarket Books, Dobbs Ferry, N.Y., 1978, ediția în limba germană, *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, Gustav Fischer, Jena, 1928.

—„—, „Die Stellung und der nächste Zukunft der Konjunkturforschung", în *Festschrift in honor of Arthur Spiethoff*, Duncker and Humblot, München, 1933, p. 175-180; Traducere în limba engleză, „The Current Status of Business Cycle Research and its Prospects for the Immediate Future", în *On the Manipulation of Money and Credit*, Freemarket Books, New York, 1978, p. 207-213.

—„—, *Die Verstaatlichung des Kredits: Mutalisierung des Kredits*, Travers-Borgstroem Foundation, Berna, München şi Leipzig, 1929; Traducere în limba engleză, „The Nationalization of Credit?" în *A Critique of Interventionism: Inquiries into the Economic Policy and the Economic Ideology of the Present*, Arlington House, New York, 1977, p. 153-164.

—„—, „Pensions, the Purchasing Power of the Dollar and the New Economics", în *Planning for Freedom and Twelve Other Addresses*, Libertarian Press, South Holland, Ill., 1974, p. 86-93.

—„—, *Omnipotent Government: The Rise of the Total State and Total War*, Arlington House, New York, 1969.

—„—, „Elastic Expectations in the Austrian Theory of the Trade Cycle", *Economica*, august 1943, p. 251-252.

—„—, „La causa de las crisis económicas", *Revista de Occidente*, februarie 1932.

—„—, *Theory and History*, Yale University Press, New Haven, Conn., 1957.

Modeste, V., „Le billet des banques d'émisión et la fausse monnaie", *Le Journal des Économistes*, nr. 3, 15 august 1866.

Moggridge, D.E., *Maynard Keynes: An Economist's Biography*, Routledge, Londra, 1992.

Molina, L. de, *Tratado sobre los cambios*, Cuenca, 1597; Francisco Gómez Camacho, ed., Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1991.

—„—, *Tratado sobre los préstamos y la usura*, Cuenca, 1597; Francisco Gómez Camacho, ed., Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1989.

—„—, *La teoría del justo precio* cu o introducere de F. Gómez Camacho, Editora Nacional, Madrid, 1981.

Montanari, G., L*a zecca in consulta di stato.*, reeditare sub numele *La moneta*, în *Scrittori classici italiani di economía Política*, G. Destefanis, Milano, 1804, vol. 3.

Moss, L.S. şi K.I. Vaughn, „Hayek's Ricardo Effect: A Second Look", *History of Political Economy* 18, nr. 4, iarnă, 1986, p. 545-565.

Mueller, R.C., „The Role of Bank Money in Venice, 1300-1500" în *Studi Veneziani*, nr. 3, Giardini Editori, Pisa, 1979, p. 47-96.

—„—, *The Venetian Money Market: Banks Panics, and the Public Debt, 1200-1500*, Johns Hopkins University Press, Baltimore, Maryland, 1997.

Murphy, A.E., *Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist*, Clarendon Press, Oxford, 1986.

—„—, *John Law: Economic Theorist and Policy Maker*, Clarendon Press, Oxford, 1997.

Neira, Alonzo, M.A., „Hayek's Triangle", *An Eponymous Dictionary of Economics: A Guide to Laws and Theorems Named after Economists*, Edward Elgar, Cheltenham, Marea Britanie, 2004.

Newman, P., M. Milgate şi J. Eatwell, *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, 3 vol., Macmillan, Londra, 1992.

Nichols, D.M., *Modern Money Mechanics: A Workbook on Deposits, Currency and Bank Reserves*, Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago, 1970.

Niveau, M., *Historia de los hechos económicos contemporáneos*, Traducere în limba spaniolă de A. Bosch Doménech, Editorial Ariel, Barcelona, 1971. Ediţia originală în limba franceză, *Histoire des Faits Economiques Contemporains*, Presses Universitaires de France [P.U.F.], Paris, 1966.

Nordhaus, W.E., „The Political Business Cycle", *Review of Economic Studies* 42, nr. 130, aprilie 1975, p. 169-190.

Norman, Warde G., *Remarks upon some Prevalent Errors with respect to Currency and Banking, and Suggestions to the Legislature and the Public as to the Improvement in the Monetary System*, P. Richardson, Londra, 1838.

Nove, A., „Tugan-Baranovsky, M.", în *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, J. Eatwell, M. Milgate şi P. Newman, ed., vol. 4, p. 705-706.

O'Brien, D.P., *The Classical Economists*, Oxford University Press, Oxford, 1975.

O'Driscoll, G.P., „Rational Expectations, Politics and Stagflation", capitolul VII din *Time, Uncertainty and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, M.J. Rizzo, ed., Lexington Books, Mass., 1979.

—„—, „The Specialization Gap and the Ricardo Effect: Comment on Ferguson", *History of Political Economy* 7, vară, 1975, p. 261-269.

—„—, „Money: Menger's Evolutionary Theory", *History of Political Economy* 4, nr. 18, 1986, p. 601-616.

—„—, „An Evolutionary Approach to Banking and Money", capitolul VI din *Hayek, Co-ordination and Evolution: His Legacy in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, J. Birner şi R. van Zijp, ed., Routledge, Londra, 1994.

O'Driscoll, G.P. şi M.J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, Basil Blackwell, Oxford, 1985; Routledge, Londra, 1996.

Oscáriz Marco, F., *El contrato de depósito: estudio de la obligación de guarda*, J.M. Bosch Editor, Barcelona, 1997.

Parnell, H., *Observations on Paper Money, Banking and Other Trading, including those parts of the evidence taken before the Committee of the House of Commons which explained the Scotch system of banking*, James Ridgway, Londra, 1827.

Parker, R.H. şi B.S. Yamey, *Accounting History: Some British Contributions*, Clarendon Press, Oxford, 1994.

Pastor, L.M., *Libertad de Bancos y Colas del de España*, B. Carranza, Madrid, 1865.

Patinkin, D., „Real Balances", în *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, vol. 4, p. 98-101.

Pauly, M.V., „The Economics of Moral Hazard", *American Economic Review* 58, 1968, p. 531-537.

Pedraja García, P., *Contabilidad y análisis de balances de la banca*, vol. 1, *Principios generales y contabilización de operaciones*, Centro de Formación del Banco de España, Madrid, 1992.

Pemberton, R.L., *The Future of Monetary Arrangements in Europe*, Institute of Economic Affairs, Londra, 1989.

Pennington, J., „On the Private Banking Establishments of the Metropolis", 13 februarie 1826; publicat ca anexă la lucrarea lui Thomas Tooke, *A letter to Lord Grenville; On the Effects Ascribed to the Resumption of Cash Payments on the Value of the Currency*, John Murray, Londra, 1826 şi *A History of Prices and of the State of Circulation from 1793-1837*, Longman, Londra, 1838, vol. 2, p. 369.

Petty, W., *The Economic Writings of Sir William Petty*, Augustus M. Kelley, New York, 1964, vol. 1.

Philbin, J.P., „An Austrian Perspective on Some Leading Jacksonian Monetary Theorists", *Journal of Libertarian Studies: An Interdisciplinary Review* 10, nr. 1, toamnă, 1991, p. 83-95.

Phillips, C.A., *Bank Credit: A Study of the Principles and Factors Underlying Advances Made by Banks to Borrowers*, Macmillan, New York, [1920] 1931.

Phillips, C.A., T.F. McManus şi R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle*, Arno Press, New York, 1937.

Phillips, R.J., *The Chicago Plan and New Deal Banking Reform*, M.E. Sharpe, Armonk, N.Y., 1995.

Piquet, J., *Des banquiers au Moyen Age: les Templiers, étude de leurs opérations financières*, Paris, 1939.

Pirenne, H., *Economic and Social History of Medieval Europe*, Kegan Paul, Trench, Trubner and Co., Londra, 1947.

—„—, *Histoire Économique et Sociale du Moyen Age*, Presses Universitaires de France, Paris, 1969.

Pollock, A.H., „Collateralized Money: An Idea Whose Time Has Come Again?", *Durrell Journal of Money and Banking* 5, nr. 1, martie 1993, p. 34-38.

Powell, E.T., *Evolution of Money Markets*, Cass, Londra, 1966.

Principe, A., *La responsabilità della banca nei contratti di custodia*, Editorial Giuffrè, Milano, 1983.

Raguet, C., „Report on Bank Charters", *Journal of the Senate, 1820-1921* (Pennsylvania Legislature), p. 252-268.

Ramey, V.A., „Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations", *American Economic Review*, iunie 1989, p. 338-354.

Rappaport, A., „Prisoners' Dilemma", *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, J. Eatwell, M. Milgate şi P. Newman, ed., Macmillan, Londra, 1987, vol. 3, p. 973-976.

Real Cédula de S.M. y, *Señores del Consejo, por la qual se crea, erige y autoriza un Banco nacional y general para facilitar las operaciones del comercio y el beneficio público de estos Reynos y los de Indias, con la denominación de Banco de San Carlos baxo las reglas que se expresan*, Imprenta de D. Pedro Marín, Madrid, 1782.

Reisman, George, „The Value of Final Products Counts Only Itself", *American Journal of Economics and Sociology* 63, nr. 3, iulie 2004, p. 609-625.

—„—, *Capitalism*, Jameson Books, Ottawa, III, 1996.

Ricardo, D., *The Works and Correspondence of David Ricardo*, vol. 1, *On the Principles of Political Economy and Taxation*, 1817, P. Sraffa şi M.H. Dobb, ed., Cambridge University Press, Cambridge, 1982.

—„—, *The Works and Correspondence of David Ricardo*, vol. 4, *Absolute Value and Exchange Value*, P. Sraffa şi M.H Dobb, ed., Cambridge University Press, Cambridge, 1951.

—„—, *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Piero Sraffa, ed., Cambridge University Press, Cambridge, 1951-1973.

—„—, *Minor Papers on the Currency Question, 1805-1823*, J. Hollander, ed., Johns Hopkins University Press, Baltimore, Maryland, 1932, p. 199-201.

Ritter, L.S. şi W.L. Silber, *Principles of Money, Banking and Financial Markets*, ed. a III-a rev. şi adăug., Basic Books, New York, 1980.

Rizzo, M., ed., *Time, Uncertainty, and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Lexington Books, Lexington, Mass., 1979.

Robbins, L., *The Great Depression*, Macmillan, New York, 1934.

Robinson, J., *Collected Economic Papers*, Blackwell, Londra, 1960.

Roca Juan, J., „El depósito del dinero", *Comentarios al Código Civil y compilaciones forales*, Manuel Albaladejo, ed., Editorial Revista del Derecho Privado EDERSA, Madrid, 1982, tomul 22, vol. 1, p. 246-255.

Rockwell, Jr., L.H. ed., *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, Introducere de L.B. Yeager, Lexington Books, Lexington, Mass., 1985.

Rojo, L.A., *Keynes: su tiempo y el nuestro*, Alianza Editorial, Madrid, 1984.

—„—, *Renta, precios y balanza de pagos*, Alianza Universidad, Madrid, 1976.

—„—, *Teoría Económica III: Apuntes basados en las explicaciones de clase, Curso 70-71*, Publicat de către autor, Madrid, 1973.

Romer, D., *Advanced Macroeconomics*, McGraw Hill, New York, 1996.

Röpke, W., *Economics of the Free Society*, P.M. Boarman, trad., Libertarian Press, Grove City, Penn., 1994; Henry Regnery Co., Chicago, 1963.

—„—, *Crises and Cycles*, William Hodge, Londra, 1936.

Rostovtzeff, M., *The Social and Economic History of the Roman Empire*, ed. a II-a, Clarendon Press, Oxford, 1957, vol. 2.

—„—, *The Social and Economic History of the Hellenistic World*, Clarendon Press, Oxford, 1953, vol. 1.

Rothbard, M.N., *America's Great Depression*, ed. a V-a, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala., 2000.

—„—, „The Present State of Austrian Economics", *Journal des Économistes et des Études Humaines* 6, nr. 1, martie 1995, p. 43-89; reeditat în *The Logic of Action I*, Edward Elgar, Cheltenham, Anglia, 1997, p. 165.

—„—, *Wall Street, Banks, and American Foreign Policy*, Center for Libertarian Studies, Burlingame, Calif., 1995.

—„—, *Economic Thought before Adam Smith*, vol. 1 din *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, Edward Elgar, Aldershot, Anglia, 1995.

—„—, *Classical Economics*, vol. 2 din *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, Edward Elgar, Aldershot, Anglia, 1995.

—„—, „The Solution", *The Freeman: Ideas on Liberty*, noiembrie 1995, p. 697-702.

—„—, *The Case Against the Fed*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala., 1994.

—„—, *Man, Economy, and State: A Treatise on Economic Principles*, ed. a III-a, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala., 1993. The Scholar's Edition, *Man, Economy, and State with Power and Market*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala., 2004.

—„—, „Aurophobia: or Free Banking on What Standard?", *Review of Austrian Economics* 6, nr. 1, 1992, p. 98-108.

—„—, *The Case for a 100 Percent Gold Dollar*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala., 1991.

—„—, *What Has Government Done to Our Money?*, Rampart College, Santa Ana, Calif., 1974; Ludwig von Mises Institute, Auburn Ala., 1990. [Traducere în limba română şi prefaţă de Marius Spiridon, *Ce le-a făcut Statul banilor noştri?*, Institutul Ludwig von Mises România, Bucureşti, 2005; disponibil de asemenea la http://misesromania.org/233/ - n.t.]

—„—, „The Other Side of the Coin: Free Banking in Chile", *Austrian Economics Newsletter*, iarnă, 1989, p. 1-4.
—„—, „The Myth of Free Banking in Scotland", *Review of Austrian Economics* 2, 1988, p. 229-245.
—„—, „Timberlake on the Austrian Theory of Money: A Comment", *Review of Austrian Economics* 2, 1988, p. 179-187.
—„—, „The Case for a Genuine Gold Dollar", în *The Gold Standard*, L.H. Rockwell, Jr., ed., Lexington Books, Lexington, Mass., 1985, p. 2-7. [Traducere în limba română de Bogdan Glăvan, „Pledoarie pentru un autentic dolar de aur", http://misesromania.org/284/ - n.t.]
—„—, „The Federal Reserve as a Cartelization Device: The Early Years: 1913-1930", capitolul IV din *Money in Crisis: The Federal Reserve, The Economy and Monetary Reform*, B.N. Siegel, ed., Pacific Institute, San Francisco, Calif., 1984, p. 89-136.
—„—, *The Mystery of Banking*, *Richardson and Snyder*, New York, 1983.
—„—, „Austrian Definitions of the Supply of Money", în *New Directions in Austrian Economics*, L.M. Spadaro, ed., Sheed Andrews and McMeel, Kansas City, Mo., 1978, p. 143-156.
—„—, „New Light on the Prehistory of the Austrian School", în *The Foundations of Modern Austrian Economics*, E.G. Dolan, ed., Sheed and Ward, Kansas City, Mo., 1976, p. 52-74.
—„—, „Inflation and the Creation of Paper Money", capitolul XXVI din *Conceived in Liberty*, vol. 2, *„Salutary Neglect": The American Colonies in the First Half of the 18th Century*, Arlington House, New York, 1975.
—„—, *The Panic of 1819: Reactions and Policies*, Columbia University Press, New York şi Londra, 1962.
—„—, „Milton Friedman Unraveled", *Journal of Libertarian Studies* 16, nr. 4, toamnă, 2002, p. 37-54. [Traducere în limba română de Dan Cristian Comănescu, „Milton Friedman pe înțelesul tuturor", http://misesromania.org/282/ - n.t.]
Rubio Sacristán, J.A., „La fundación del Banco de Amsterdam (1609) y la banca de Sevilla", *Moneda y crédito*, martie 1948.
Rueff, J., „The Fallacies of Lord Keynes' General Theory", în *The Critics of Keynesian Economics*, H. Hazlitt, ed.. Arlington House, New York, 1977, p. 239-263.
Ruiz Martín, F., *Pequeño capitalismo, gran capitalismo: Simón Ruiz y sus negocios en Florencia*, Editorial Crítica, Barcelona, 1990.
Salerno, J., „War and the Money Machine: Concealing the Costs of War Beneath the Veil of Inflation", capitolul XVII din *The Costs of War: America's Pyrrhic Victories*, J.V. Denson, ed., Transaction Publishers, New Brunswick, N.J. şi Londra, 1997, p. 367-387.
—„—, „Mises and Hayek Dehomogenized", *Review of Austrian Economics* 6, nr. 2, 1993, p. 113-146.
—„—, „Gold Standards: True and False", *Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 3, nr. 1, primăvară, 1983, p. 239-267.

Salerno, J.T. şi R.M. Ebeling, „An Interview with Professor Fritz Machlup", *Austrian Economics Newsletter* 3, nr. 1, vară, 1980, p. 12.

Salin, P., „Macro-Stabilization Policies and the Market Process", în *Economic Policy and the Market Process: Austrian and Mainstream Economics*, K. Groenveld, J.A.M. Maks şi J. Muysken, ed., North-Holland, Amsterdam, 1990, p. 201-221.

—„—, „L'unité monétaire européenne: au profit de qui?", *Economica*, Paris, 1980.

—„—, „In Defense of Fractional Monetary Reserves", 7th Austrian Scholars Conference, Auburn, Alabama, 30-31 martie 2001.

—„—, „Maurice Allais: un économiste liberal?" În curs de apariţie.

Samuelson, P.A., *Economics*, ed. a VIII-a, Macmillan, New York, 1970; ed. a XI-a, McGraw-Hill, 1980; ed. a XIII-a, 1989; ed. a XIV-a, 1992; ed. a XV-a, 1995.

—„—, „Paradoxes in Capital Theory: A Summing Up", *Quarterly Journal of Economics* 80, 1966, p. 568-583.

Santillana, R., *Memoria histórica sobre los bancos nacional de San Carlos, Español de San Fernando, Isabel II, Nuevo de San Fernando, y de España*, Banco de España, Madrid, 1982.

Saravia de la Calle, L., *Instrucción de mercaderes*, Pedro de Castro, Medina del Campo, 1544; Colección de Joyas Bibliográficas, Madrid, 1949.

Sardá, J., *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX*, Ediciones Ariel, Barcelona, 1970; Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Instituto de Economía „Sancho de Moncada", Madrid, 1948.

Scaramozzino, P., *Omaggio a Bruno Leoni*, A. Guiffré, Milano, 1969.

Schubert, A., *The Credit-Anstalt Crisis of 1931*, Cambridge University Press, Cambridge, 1991.

Schuler, K. şi L. White, „Free Banking History", în *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Macmillan, Londra, 1992, vol. 2, p. 198-200.

Schumpeter, J.A., *The Theory of Economic Development*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1968; ediţia originală în limba germană, *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung: Eine Untersuchung über Unternehmergewinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjukturzyklus*, Verlag von Duncker Humblot, München şi Leipzig, 1911.

—„—, *History of Economic Analysis*, Oxford University Press, Oxford şi New York, 1954; Ediţia spaniolă, Editorial Ariel, Barcelona, 1994.

Schwartz, A.J., „The Theory of Free Banking", prezentat la adunarea regională a Mont Pèlerin Society, Rio de Janeiro, 5-8 septembrie, 1993.

—„—, „Banking School, Currency School, Free Banking School", în *The New Palgrave: Dictionary of Money and Finance*, Macmillan, Londra, 1992, vol. 1, p. 148-151.

Schwartz, P., „Macro y Micro", *Cinco Días*, Madrid, 12 aprilie 1993, p. 3.

—„—, „El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra", în *Homenaje a Lucas Beltrán*, Editorial Moneda y Crédito, Madrid, 1982.

Selgin, G.A., „The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking", *Journal of Institutional and Theoretical Economics* 143, 1987, p. 435-456; reeditat în *Free Banking*, vol. 3, *Modern Theory and Policy*, L.H. White, ed., Edward Elgar, Aldershot, Anglia, 1993, p. 45-66.

—„—, *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, Hobart Paper 132, Institute of Economic Affairs [I.E.A.], Londra, 1997.

—„—, „Free Banking and Monetary Control", *Economic Journal* 104, nr. 427, noiembrie 1994, p. 1449-1459.

—„—, „Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?", prezentat la adunarea regională a Mont Pèlerin Society, Rio de Janeiro, 5-8 septembrie 1993.

—„—, „Short-Changed in Chile: The Truth about the Free-Banking Episode", *Austrian Economics Newsletter*, primăvară-iarnă, 1990.

—„—, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, Rowman and Littlefield, Totowa, N.J., 1988.

Selgin, G.A. şi L.H. White, „In Defense of Fiduciary Media or, We are Not Devo(lutionists), We are Misesians!", *Review of Austrian Economics* 9, nr. 2, 1996, p. 83-107.

—„—, „How Would the Invisible Hand Handle Money?", *Journal of Economic Literature* 32, nr. 4, decembrie 1994, p. 1718-1749.

Sennholz, H.F., *Money and Freedom*, Libertarian Press, Spring Mills, Penn., 1985.

Serrera Contreras, P.L., *El contrato de deposito mercantil*, Marcial Pons, Madrid, 2001.

Shah, P.J., „The Option Clause in Free Banking Theory and History: A Reappraisal", *Review of Austrian Economics* 10, nr. 2, 1997, p. 1-25.

Sherman, H.J., *Introduction to the Economics of Growth, Unemployment and Inflation*, Appleton, New York, 1964.

Shorter Oxford English Dictionary, ed. a III-a, 2 vol., Oxford University Press, Oxford, 1973.

Siegel, B.N., ed., *Money in Crisis: The Federal Reserve, the Economy and Monetary Reform*, Pacific Institute for Public Policy Research, San Francisco, Calif., 1984.

Sierra Bravo, R., *El pensamiento social y económico de la Escolástica desde sus orígenes al comienzo del catolicismo social*, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Instituto de Sociología „Balmes", Madrid, 1975.

Simons, H.C., *Economic Policy for a Free Society*, University of Chicago Press, Chicago, 1948.

—„—, „Rules versus Authorities in Monetary Policy", *Journal of Political Economy* 44, nr. 1, februarie 1936, p. 1-30; reed. în capitolul VII din *Economic Policy for a Free Society*, p. 160-183.

—„—, „A Positive Program for Laissez-Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy", versiune originală, „Public Policy Pamphlet" nr. 15, H.D. Gideonse, University of Chicago Press, Chicago, 1934; reed. în capitolul II din *Economic Policy for a Free Society*.

Skidelsky, R., *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920-1937*, Macmillan, Londra, 1992.

Skousen, M., *The Economics of a Pure Gold Standard*, Praxeology Press, Auburn, Ala., [1977] 1988; Foundation for Economic Education, New York, 1996.

—„—, „I Like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool", prezentat la adunarea generală a Mont Pèlerin Society, Cannes, France, 25-30 septembrie, 1994.

—„—, „Who Predicted the 1929 Crash?" în *The Meaning of Ludwig von Mises*, J.M. Herbener, ed., Kluwer Academic Publishers, Amsterdam, 1993, p. 247-284.

—„—, ed., *Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, Praeger, New York şi Londra, 1992.

—„—, *Economics on Trial: Lies, Myths and Realities*, Business One Irwin, Homewood, Ill., 1991.

—„—, *The Structure of Production*, New York University Press, Londra şi New York, 1990.

—„—, „The Free Market Response to Keynesian Economics", în *Dissent on Keynes*.

—„—, „The Perseverance of Paul Samuelson's Economics", *Journal of Economic Perspectives* 2, nr. 2, primăvară, 1997; Traducere în limba română de Octavian Vasilescu, „Perseverența lui Paul Samuelson: Manualul *Economics* în retrospectivă", http://misesromania.org/288/ - n.t.]

—„—, *Vienna and Chicago: Friends or Foes*, Capital Press, Washington, D.C., 2005.

Smith, A., *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, W. Strahan and T. Cadell in the Strand, Londra, 1776; E. Cannan, ed., Modern Library, New York, [1937] 1965; The Glasgow Ed., Oxford University Press, Oxford, 1976.

Smith, V.C., *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, Liberty Press, Indianapolis, Ind., 1990.

Soddy, F., *Wealth, Virtual Wealth and Debt*, E.P. Dutton, New York, 1927.

Soto, D. de, *De iustitia et iure*, Andreas Portonarijs, Salamanca, 1556; ediție bilingvă latină/spaniolă, 5 vol., Instituto de Estudios Políticos, Madrid, 1968.

Sousmatzian Ventura, E., „¿Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancarias?", *Revista de la Superintendencia de bancos y otras instituciones financieras*, Caracas, Venezuela, nr. 1, aprilie-iunie 1994, p. 66-87.

Spadaro, L.M., ed., *New Directions in Austrian Economics*, Sheed Andrews and McMeel, Kansas City, Mo., 1978.

Sprague, O.B.W., *History of Crises and the National Banking System*, Augustus M. Kelley, Fairfield, N.J., [1910] 1977.

Sraffa, P., „Doctor Hayek on Money and Capital", *Economic Journal 42*, 1932, p. 42-53.

—„—, *Production of Commodities by Means of Commodities: Prelude to a Critique of Economic Theory*, Cambridge University Press, Cambridge, 1960.

Stankiewicz, T., „Investment under Socialism", *Communist Economies* 1, nr. 2, 1989, p. 123-130.

Steuart, J., *An Enquiry into the Principles of Political Oeconomy: Being an Essay on the Science of Domestic Policy in Free Nations*, A. Miller and T. Cadell in the Strand, Londra, 1767.

Stigler, G.J., *Production and Distribution Theories*, Transaction Publishers, Londra, 1994.

Stiglitz, J.E., „Risk, Incentives and Insurance: The Pure Theory of Moral Hazard", *The Geneva Papers on Risk and Insurance* 26, 1983, p. 4-33.

Strigl, R.v., *Kapital und Produktion*, Philosophia Verlag, München şi Viena, [1934] 1982; Traducere în limba engleză *Capital and Production*, M.R. şi H.H. Hoppe, trad., J.G. Hülsmann, ed., Mises Institute, Auburn, Ala., 2000.

—„—, *Curso medio de economía*, Traducere în limba spaniolă de M. Sánchez Sarto, Fondo de Cultura Económica, Mexic, 1941.

Summers, L., *Understanding Unemployment*, The MIT Press, Cambridge, Mass., 1990.

Tamames, R., *Fundamentos de estructura económica*, ed. a X-a rev., Alianza Universidad, Madrid, 1992.

Taussig, F.W., *Principles of Economics*, ed. a III-a, Macmillan, New York, 1939, vol. 1.

Tavlas, G.S., „Chicago, Harvard and the Doctrinal Foundations of Monetary Economics", *Journal of Political Economy* 105, nr. 1, februarie 1997, p. 153-177.

Taylor, J., *Construction Construed and Constitutions Vindicated*, Shepherd and Polland, Richmond, Va., 1820; Da Capa Press, New York, 1970.

Tedde de Lorca, P., *El banco de San Carlos, 1782-1829*, Banco de España y Alianza Editorial, Madrid, 1988.

—„—, „La banca privada española durante la Restauración, 1874-1914", în *La banca española en la Restauración*, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid, 1974, vol. 1.

Tellkampf, J.L., *Die Prinzipien des Geld- und Bankwesens*, Puttkammer and Mühlbrecht, Berlin, 1867.

—„—, *Essays on Law Reform, Commercial Policies, Banks, Penitentiaries, etc., in Great Britain and the United States of America*, Williams and Norgate, Londra, 1859.

Temin, P. şi H.-J. Voth, „Riding the South Sea Bubble", *American Economic Review* 94, nr. 5, decembrie 2004, p. 1654-1668.

Termes Carreró, R., *Carlos V y uno de sus banqueros: Jacobo Fugger*, Asociación de Caballeros del Monasterio de Yuste, Madrid, 1993.

Thatcher, M., *The Downing Street Years*, Harper Collins, New York, 1993.

Thies, C.F., „The Paradox of Thrift: RIP", *Cato Journal* 16, nr. 1, primăvară-vară, 1996, p. 119-127.

Thorbecke, W., „The Distributional Effects of Disinflationary Monetary Policy", George Mason University, 1995.

Thornton, H., „Evidence given before the Lords' Committee of Secrecy appointed to inquire into causes on which produced the Order of Council of the 27th February 1797"; reeditat în *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, F.A. Hayek, ed., Augustus M. Kelley, Fairfield, N.J., 1978, p. 303.

—„—, *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, 1802; reeditat cu o introducere de F.A. Hayek, Augustus M. Kelley, Fairfield, N.J., 1978.

Timberlake, R., „The Government's Licence to Create Money", *Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 9, nr. 2, toamnă, 1989, p. 302-321.
—„—, „A Reassessment of C.A. Phillips' Theory of Bank Credit", *History of Political Economy* 20, nr. 2, 1988, p. 299-308.
—„—, „A Critique of Monetarist and Austrian Doctrines on the Utility and Value of Money", *Review of Austrian Economics* 1, 1987, p. 81-86.
—„—, „Private Production of Scrip-Money in the Isolated Community", *Journal of Money, Credit and Banking* 19, 4 octombrie 1987, p. 437-447.
—„—, „The Central Banking Role of Clearinghouse Associations", *Journal of Money, Credit and Banking* 16, februarie 1984, p. 1-15.
Tobin, J., „Financial Innovation and Deregulation in Perspective", *Bank of Japan Monetary and Economic Studies* 3, 1985, p. 19-29.
Todd, S.C., *The Shape of Athenian Law*, Clarendon Press, Oxford, 1993.
Tooke, T., *A History of Prices and of the State of the Circulation from 1793-1837*, cu o anexă de J. Pennington, Longman, Londra, 1838, vol. 2.
—„—, *An Inquiry into the Currency Principle*, Londra, 1844.
Toribio Dávila, J.J., „Problemas éticos en los mercados financieros", prezentat la *Encuentros sobre la dimensión ética de las instituciones y mercados financieros*, Fundación BBV, Madrid, iunie 1994.
Torre Saavedra, E. de la, R. García Villaverde şi R. Bornardell Lenzano, ed., *Contratos Bancarios*, Editorial Cívitas, Madrid, 1992.
Torrens, R., *A Letter to the Right Hon. Lord Viscount Melbourne, on the Causes of the Recent Derangement in the Money Market, and on Bank Reform*, Longman, Rees, Orme, Brown and Green, Londra, 1837.
Torrero Mañas, A., *La crisis del sistema bancario: lecciones de la experiencia de Estados Unidos*, Editorial Cívitas, Madrid, 1993.
Torres López, J., *Introducción a la economía política*, Editorial Cívitas, Madrid, 1992.
Tortella-Casares, G., *Banking, Railroads, and Industry in Spain, 1829-1874*, Arno Press, New York, 1977.
Trautwein, H-M., „Money, Equilibrium, and the Business Cycle: Hayek's Wicksellian Dichotomy", *History of Political Economy* 28, nr. 1, primăvară, 1996, p. 27-55.
—„—, „Hayek's Double Failure in Business Cycle Theory: A Note", în *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna and H. Hagemann, ed., Edward Elgar, Aldershot, Anglia, 1994, vol. 1, cap. 4, p. 74-81.
Trigo Portela, J., „Historia de la Banca", în *Enciclopedia práctica de la banca*, Editorial Planeta, Barcelona, 1989, vol. 6, cap. 3.
Tufte, E.R., *Political Control of the Economy*, Princeton University Press, Princeton, N.J., 1978.
Tugan-Baranovsky, M., *Industrial Crises in Contemporary Britain*, St. Petersburg, 1894. A doua ediție în limba rusă tradusă în franceză de Joseph Schapiro, *Les crises industrielles en Angleterre*, M. Giard & E. Briere, Paris, 1913.

—„—, *Las crisis industriales en Inglaterra*, La España Moderna, Madrid, 1912.

Usabiaga Ibáñez, C. şi J.M. O'Kean Alonso, *La nueva macroeconomía clásica: una aproximación metodológica al pensamiento económico*, Ediciones Pirámide, Madrid, 1994.

Usher, A.P., *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, Harvard University Press, Cambridge, Mass., 1943.

Valpuesta Gastaminza, E.M., „Depósitos bancarios de dinero: libretas de ahorro", în *Contratos bancarios*, E. de la Torre Saavedra, R. García Villaverde şi R. Bonardell Lenzano, ed., Editorial Cívitas, Madrid, 1992.

Valmaña Ochaita, A., *El depósito irregular en la jurisprudencia romana*, Edisofer, Madrid, 1996.

Van Zijp, R., *Austrian and New Classical Business Cycle Theory*, Edward Elgar, Aldershot, Anglia, 1994.

Viaña Remis, E., *Lecciones de contabilidad nacional*, Editorial Cívitas, Madrid, 1993.

Vilar, P.A., *History of Gold and Money, 1450-1920*, NLB, Londra, 1976.

Wainhouse, C.E., „Empirical Evidence for Hayek's Theory of Economic Fluctuations", capitolul II din *Money in Crisis: the Federal Reserve, the Economy and Monetary Reform*, B.N. Siegel, ed., Pacific Institute for Public Policy Research, San Francisco, Calif., 1984.

—„—, „Hayek's Theory of the Trade Cycle: The Evidence from the Time Series", teză doctorală, New York University, 1982.

Walker, A., *The Science of Wealth: A Manual of Political Economy Embracing the Laws of Trade, Currency and Finance*, Little Brown, Boston, Mass., [1867] 1869.

West, E.G., *Adam Smith and Modern Economics: From Market Behaviour to Public Choice*, Edward Elgar, Aldershot, Anglia, 1990.

White, L.H., „What Has Been Breaking U.S. Banks?", *Critical Review* 7, nr. 2-3, primăvară-vară, 1993, p. 321-334.

—„—, ed., *Free Banking*, vol. 1, *19th Century Thought*; vol. 2, *History*; vol. 3, *Modern Theory and Policy*, Edward Elgar, Aldershot, Anglia, 1993.

—„—, ed., *The Crisis in American Banking*, New York University Press, New York, 1993.

—„—, „Mises on Free Banking and Fractional Reserves", capitolul 35 din *A Man of Principle: Essays in Honour of Hans F. Sennholz*, Grove City College Press, Grove City, Penn., 1992, p. 517-533.

—„—, *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money*, New York University Press, New York, 1989.

—„—, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845*, Cambridge University Press, Londra şi New York, 1984.

Wicker, E., *The Banking Panics of the Great Depression*, Cambridge University Press, Cambridge, 1996 şi 2000.

Wicksell, K., *Geldzins und Güterpreise: Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen*, Verlag von Gustav Fischer, Jena, 1898; Traducere în limba engleză de R.F. Kahn, *Interest and Prices: A Study of the Causes Regulating*

the Value of Money, Macmillan, Londra, 1936; Augustus M. Kelley, New York, 1965.

—„—, *Lectures on Political Economy*, Routledge and Kegan Paul, Londra, 1935 şi 1950, vol. 1 şi 2.

Wilson, J., *Capital, Currency and Banking*, The Economist, Londra, 1847.

Winiecki, J., *The Distorted World of Soviet-Type Economies*, Routledge, Londra, [1988] 1991.

Wood, C.J. şi R.N. Woods, ed., *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, Routledge, Londra şi New York, 1991.

Wood, G.A. et al., *Central Bank Independence: What is it and What Will it Do for Us?*, Institute of Economic Affairs, Londra, 1993.

Wubben, E.F.M., „Austrian Economics and Uncertainty", prezentat la prima Conferinţă Europeană de Economie Austriacă, Maastricht, aprilie 1992.

Yeager, L.B., ed., *In Search of a Monetary Constitution*, Harvard University Press, Cambridge, Mass., 1962.

—„—, „The Perils of Base Money", *Review of Austrian Economics* 14, nr. 4, 2001, p. 251-266.

—„—, *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*, G. Selgin, ed., Liberty Fund, Indianapolis, Ind., 1997.

Yeager, L.B. şi R. Greenfield, „Competitive Payments Systems: Comment", *American Economic Review* 4, nr. 76, septembrie 1986, p. 848-849.

—„—, „A Laissez-Faire Approach to Monetary Stability", *Journal of Money, Credit, and Banking* 3, nr. 15, august 1983, p. 302-315; reeditat în *Free Banking*, L.H. White, ed., vol. 3, cap. 11, p. 180-195.

Zahka, W.J., *The Nobel Prize Economics Lectures*, Avebury, Aldershot, Anglia, 1992.

Index de termeni

A

Abordări diferite ale teoriei economice, şcoala austriacă şi macroeconomişti 582

Acord nedeclarat sau implicit 168

Actio depositi 150

Actio furti 150

Activ financiar 185, 687

Activ imobiliar 586, 588

Activ patrimonial 204-209

Activitatea bancară în Grecia 84

Activitatea bancară în Roma 86

Activitatea bancară în Florența 102

Activitatea bancară în Catalonia 107

Activitatea prudențială bancară 128, 607-608, 638, 746

Acțiuni 589, 596, 761, 771, 772, 774-777

Afacere 79, 87, 90, 114, 119, 127, 201-205, 215, 223, 257, 595, 597, 614, 618, 783

Agent economic 297, 538, 585, 686-687,783

Agregat 327, 329, 361, 388, 449, 485, 526, 534, 548, 566, 582, 624, 653, 690, 772

Amortizare 301

An financiar 310, 315, 419, 432

Antreprenor 15-17, 31, 35, 202-205, 209, 220, 229, 288, 293-297, 299-305, 308-311, 315, 317, 320, 324, 326, 329, 331, 334, 335, 338, 340-345, 347-350, 361, 363, 367-370, 372, 375, 379, 381, 383, 384, 386-391, 395, 400, 402, 402, 405, 412, 416, 420, 426-430, 432-436, 443, 444, 449, 451, 454, 458, 460, 465-467, 472, 473, 479, 521, 524, 525, 539, 540-542, 545, 548, 552, 554, 556, 557, 561, 562, 567-570, 574, 579, 585, 598, 618, 645, 646, 658, 665, 677, 678, 680, 681, 683, 687, 698, 699, 730, 732, 737, 746, 747, 750, 754, 755, 758, 761

Antreprenoriat – Aplicațiile sale şi lipsa de coordonare a spiritului antreprenorial 568;

Asigurare de viață 585-587, 589, 591-596; Prime de asigurare 587, 593, 597; companiile, ca intermediari financiari veritabili 585-590; principii corupte 593-596; valoarea de răscumpărare a poliței 190, 191, 591-593

B

Banca Angliei 137, 625, 626

Banca de depozit din Barcelona 93, 95, 96, 101, 109

Banca din Amsterdam 128-137, 155

Banca din Barcelona 49

Banca Medici 104-107

Banca din Stockholm 137

Banca Spaniei 647

Bancă - 572, 581, 584, 586, 596, 618, 592, 608, 610, 612, 613, 620, 624; bancă „liliputană" 234; bancă monopolistă 236, 243, 255, 256; băncile elenistice 84; Fuzionări 474, 475; Banca Medici şi ciclurile

economice 488; falimentul legislației bancare 664
Bancă centrală – argumente în favoarea sa 631-635; incitative pentru performanță 192, 653-655, 739; cooperarea cu băncile private, 785; rezervă fracționară, 399, 402, 404-407, 426, 434, 474, 475, 489, 508, 582, 597 602, 607-613, 616, 618, 620, 621, 625, 628, 630, 632-637, 639, 641-643, 652, 749, 751; bancă centrală vs. libera întreprindere bancară, 627
Bancher 34-36, 48, 49, 65, 66, 68-79, 86-89, 90, 91-96, 105, 107-110, 121-159, 174, 175, 179, 180, 182, 183, 199, 200, 210-213, 215, 217, 219, 222, 226, 227, 230, 235, 257, 268-275, 282, 284, 285, 402, 407-409, 415, 475, 488, 508, 635, 660, 663, 669, 670, 675, 677-679, 681, 693, 697-699, 701, 703, 715, 18, 742, 748, 749, 776, 785-787; bancherii greci 75-84; bancherii din Evul Mediu 91-96
Bancnotă – identitatea economică cu depozitele bancare 624-627; bancnote neacoperite 272, 274-276, 659
Bani – evoluția banilor în anii 1920 493-494; denaționalizarea banilor 713, 724, 786; marfă 214; neutri 543, 625; ca instituție socială 762; ca putere de cumpărare, anticiparea modificărilor 16, 199, 213, 382, 445, 460, 543, 608, 687, 690, 698, 699, 757;
Bilanț 20-22, 24, 105, 170, 201, 203, 204, 208, 209, 216, 221, 222, 223, 224, 225, 233, 234, 241, 242, 244-247, 251-253, 259, 260, 269-273, 278, 279, 280, 281, 282, 406, 459, 588, 742, 772, 775
Birou de compensare (cliring) 629, 630
Boom 103, 105, 113, 140, 162, 181, 198, 283, 363, 369, 376, 377, 380, 399, 434, 443, 445, 449, 451, 460, 461, 465, 469, 470, 474, 486, 487, 489, 490, 493, 495, 497, 501, 502, 504, 508, 509, 510, 542, 562, 569, 585, 598, 599, 613, 625, 673, 692, 693, 700, 710, 735, 738, 747, 770
Bun de capital 294, 297, 298, 300, 302, 318, 344, 345, 392, 557, 558, 583; bun de capital fix 316, 319, 329, 495, 568; bun de capital circulant 316, 319, 320, 329, 355; bunuri de capital complementare 428
Bun de consum 289, 299, 318, 583
Bun economic 289, 294, 297, 706
Bun finale 322, 324, 329, 336, 339, 342, 353, 354
Bun imobiliar 329, 613
Bun intermediar 297, 329
Bunuri de folosință îndelungată 299
Bunuri fungibile 41, 46, 50, 63, 64, 71, 99, 153
Bursa de valori – Concept şi avantaje 468; Bursa de valori în criză 497, 508, 734

C

Calcul economic 303; imposibilitate în cadrul socialismului 562
Camătă instituțională 611
Capital – conceptul fictiv de capital 516; capital artificial (Kunstliches capital) 639; capital circulant 316, 319, 329; capital fix 316, 319, 329, 495, 568; critica şcolii austriece asupra concepției monetariştilor despre capital 521; eficiența marginală a capitalului 556-558, 583; risipa capitalului 425, 747

Capitalist 298, 307, 310, 316-318, 322, 323, 324, 326, 333, 334, 337, 349, 351, 353, 357, 358, 363, 373, 374, 380, 397, 468, 476, 477, 479, 509, 571, 572, 597, 647
Capitalizare 22
Câştig 46, 65, 70, 76, 79, 86, 90, 92, 102, 109, 111, 117, 118, 120-122, 124, 127, 131, 133, 135, 140, 143, 144, 182, 204, 211, 219, 220, 235, 236, 297, 300, 304, 308, 312, 316, 333, 339, 341, 342, 347, 384, 434, 435, 460, 463, 470, 478, 498, 532, 539, 541, 554, 584, 590, 708, 714, 715, 731, 748, 749, 758, 763, 766, 781
Cec 86, 161, 207, 214, 224, 230, 275, 280, 605, 606, 708, 711, 714, 720
Cec la purtator 161
Cec la vedere 605
Cec personal 161
Cec barat 161
Cerere 28, 49, 94, 134, 146, 161, 276, 336, 338, 342, 353-54, 357, 359-61, 373-74, 387, 389, 397, 399, 426, 428, 448, 485, 496-97, 511, 533, 547, 558, 566, 569, 579, 613, 651, 670-72, 675-79, 681-83, 686, 688, 737, 739, 759, 772
Cerere monetară 339, 347, 351, 354, 363, 373, 380-81, 396, 414, 453, 456, 510-11, 682
Cererea de bunuri de capital 322-24, 341, 387, 566, 570, 583
Cheltuială 45, 80, 109, 133, 149, 202-03, 208, 218, 220, 269, 281, 317, 322, 324, 336, 339, 341-44, 432, 448, 482, 492, 498, 503, 587-89, 643, 686-87, 740-43, 748, 773
Cheltuială monetară 328, 432, 686
Cheltuieli publice 19, 136-37, 450, 462-63, 498, 535, 562, 657, 777
Chile 694
Chitanță 65, 134, 137, 146-48, 268-69,
Ciclul economic- Evidența empirică asupra ciclurilor economice 148, 442, 479, 489, 723, 734, 787; Consecințe psihologice ale ciclului economic 528, 595, 652, 657, 671, 685, 693,
Cod civil 156-58, 162, 168, 172
Cod comercial 156, 158-59, 161-62, 666, 771,
Comerciant 85-6, 91, 114, 116-17, 119-20, 124-25, 131-32, 325, 616, 618, 670
Commodatum 39, 41
Companii de asigurări 189
Companii de asigurări de viață 586, 589-90, 594
Companii de holding, ca veritabili intermediari financiari 24, 186, 596
Companii de investiții 596
Compensare interbancară 630, 633-34, 649, 658, 662-63, 786
Conceptul de utilitate 288
Concepția austriacă subiectivă 115, 164, 288, 485, 513-15, 523, 548, 557, 669
Concepția subiectivistă 31, 115, 164, 288, 294, 515, 548
Consignație 48
Consum – Consum curent 283, 289-90, 362-63, 366-71; Consum de capital 411-16, 419-24, 426-31, 501-02, 505-07, 709, 736; Consum final 479-82, 490-96, 583-85; Consumator 15-16, 40, 199, 268, 295, 296-301, 304, 307, 310-11, 315-35, 337-54, 358-59, , 376, 380-99, 436-39, 444-46, 448-73, 510-27, 531-55, 559-73, 577, 579, 598, 656, 681-90, 745, 755
Cont curent 49, 161, 206, 214, 222
Cont la vedere 49, 749
Contabilitate în partidă dublă 92

Contabilitatea veniturilor naţionale- Reflecţia inadecvată a contabilităţii veniturilor naţionale în diferite faze ale ciclului economic 325, 330-31, 430
Contract – Contract de comodat 59-79; Contract de deposit 145-209, 211, 223, 226, 268; Contract de depozitare bancară 98-105, 108, 400, 407, 604-07; Contract de împrumut monetar 117-29, 658, 664-66, 697-702, 705, 728-29; Contracte pentru depozite monetare neregulate 31-7, 39-57, 86, 95, 135, 140-42, 275-87, 293, 303, 307, 335, 434, 443, 474, 479, 572, 581, 585, 589-93, 596, 735, 750-55, 785-86
Contracţia creditului 282-83, 454-61, 488, 508, 623, 670, 686, 738
Convertibilitate 277, 694
Convertibilitatea banilor de hârtie 694
Cooperativă 307-08, 334, 502
Coordonare 16, 32, 36, 175, 282, 297, 304-05, 310-11, 332, 337, 343, 366, 368-73, 376, 426, 430, 433, 437, 439, 444, 451-52, 480, 545, 551, 580, 634-48, 656-61, 678, 734, 746, 762, 787
Corporaţie 308, 596, 728
Corpus Juris Civilis 62, 66-7, 70, 90, 98, 101
Corupţie 756
Cost 19, 22, 28, 42, 44, 131, 208, 220, 275, 282, 339, 343, 345, 380, 382, 384, 414, 418, 426, 429, 438, 456, 460, 466, 477, 495, 510-11, 556, 563, 568-93, 615, 643, 698, 735-37, 743, 748, 751, 760-64
Cost monetar 333, 429
Costuri de producţie, abordări diferite 303, 345, 351, 491, 558, 583
Creanţă 48, 51, 53, 160, 406, 587, 589, 686-87, 728, 772
Crearea de depozite 137, 784
Crearea de monedă falsificată 700
Credit- asigurarea creditului; natura neasigurabilă a riscurilor nesistematice 402, 598
Credit bancar 275, 284, 287, 374, 380, 404, 413, 443, 549, 552, 555, 685
Credit de circulaţie 195, 365, 403, 411, 418, 424, 508, 539, 619, 685, 707
Credit de consum 39, 336, 366, 419
Credit fiduciar 622
Credit- Procesul de restrângere a creditării 114, 281, 459, 461, 738
Criză financiară 199, 503
Criză bancară 83, 109, 186, 287, 501, 631, 639, 643, 658-59, 666, 668, 695, 732
Criză economică 33, 74, 101, 106, 113-14, 195, 380, 394, 405, 411, 424-25, 437, 443-44, 476-77, 480, 487-88, 490, 503, 632, 694, 698, 756
Custodie 34, 43, 46, 48, 71-2, 75, 78, 82, 85, 92, 111, 117, 136-37, 143, 149, 169, 173, 177, 226, 591, 745

D

Debit 90, 161, 200-03, 207-08, 212-46, 251-59, 266-81, 335, 365, 548-49, 584-88, 596, 606, 617, 622, 678, 757
Deficit bugetar 28, 416, 467, 481-82, 503, 577, 742
Deflaţie – Concept şi tipuri; Deflaţia deliberată indusă de guvernare; Deflaţia apărută în marea britanie după războaiele napoleniene şi în anul 1925 114, 283, 359, 454-61, 487-88, 496, 756-60, 779
Demoralizarea agenţilor economici 284, 405, 466
Deponent 23-4, 34, 41-56, 65-72, 75-82, 86-9, 94-123, 127-29, 135, 146, 149-189, 206-231, 257-62, 268, 272, 282, 405, 407, 591, 606-08, 633, 642, 660, 697-701, 720, 732, 748, 772, 784-86

Depositia discrezione 104-05
Depositum confessatum 68, 70, 96, 98-100, 124, 145, 150-51, 604
Depozit bancar 35, 62, 108, 152, 162, 165, 168, 175, 181, 183, 191, 196-99, 205, 275-77, 287, 400, 406-07, 434, 479, 572, 581, 604, 606
Depozit correspondent 583
Depozit de bunuri fungibile 42-3, 45, 152, 206
Depozit derivat 215-16
Depozit la termen 66, 117, 174
Depozit la vedere 80, 105, 117, 120, 145, 160, 169, 207, 212-13, 216, 221, 223, 251, 258, 586, 591, 596-97, 724, 729, 787
Depozit monetar 213, 225
Depozit neregulat 32, 34-72, 98, 118, 120-25, 129, 135, 140-178, 182-91, 195-96, 199, 206-13, 223, 268, 443, 733, 750
Depozit primar 214, 261
Depozit secundar 215, 223, 260, 272
Depozite operabile cu cecuri 714
Depreciere 301, 328, 520, 566, 582, 610,
Depresiune economică 359, 380, 413, 414, 415, 416, 418, 443, 444, 446, 447, 466, 480, 488, 489, 490, 491, 492, 495, 497, 498, 499, 500, 508, 509, 511, 527, 530, 537, 540, 554, 557, 563, 577, 585, 599, 619, 626, 633, 634, 652, 692, 693, 696, 702, 709, 723,
Depresiunea secundară 11, 454, 462
Marea Depresiune 11, 15, 191, 440, 442, 493, 494, 497, 498, 499, 505, 542, 593, 652, 712, 722, 738
depresiune cronică 481
Dereglementare a pieţelor financiare 593, 594, 755
Despăgubire 46, 80, 285
Dezinvestire 322,
Digest 62
Diminuarea creditării 278, 454, 456, 670
Discrezione 105
Dobânda brută 376
Dobânda monetară 377
Dobânda naturală 376, 377
Dobândă 40, 41, 53, 54, 56, 65, 66, 67, 68, 69, 72, 82, 86, 97, 98, 99, 105, 117, 118, 120, 121, 143, 150, 151, 163, 169, 174, 183, 186, 201, 202, 203, 204, 215, 220, 223, 226, 236, 310, 316, 317, 322, 326, 339, 342, 345, 358, 362, 369, 388, 390, 468, 476, 518, 519, 520, 593, 617, 691, 721, 748, 749, 751, 753, 771, 772, 786
Drept comun (drept civil) 55
Drept roman 34, 37, 58, 59, 62, 63, 64, 66, 70, 86, 88, 89, 107, 118, 150, 152, 156, 172, 716

E

Echilibru monetar: 550, 670, 671, 673, 674, 675, 677, 678, 680, 682, 692,
Echilibru monetar – critică despre; teoria sa, potrivit lui White şi Selgin 262, 359, 494, 531, 550, 641, 660, 663, 668, 669, 670, 671, 672, 675, 676, 678, 679, 682, 685, 686, 687, 688, 689, 690, 691, 692, 685, 695, 696, 698, 700, 702, 786,
Economic 51, 52, 53, 56, 57, 58, 62, 69, 70, 83, 91, 92, 94, 97, 101, 103, 106, 107, 110, 113, 127, 130, 139, 140, 143, 146, 147, 148, 151, 156, 159, 162, 164, 169, 170, 175, 179, 180, 183, 185, 187, 188, 190, 195, 196, 197, 198, 199, 200, 205, 207, 209, 212, 213, 215, 216, 217, 222, 224, 227, 229, 262, 266, 267, 271, 275, 276, 280, 281, 283, 284, 287, 288, 289, 290, 291, 294, 297, 298, 299, 301, 303, 305, 308, 311, 315, 320,

321, 325, 330, 332, 334, 336, 337, 344, 347, 359, 362, 364, 366, 368, 369, 370, 371, 377, 380, 381, 389, 392, 394, 396, 398, 400, 402, 406, 407, 411, 419, 420, 423, 427, 434, 436, 445, 446, 452, 460, 462, 464, 465, 467, 468, 470, 471, 476, 477, 479, 480, 481, 482, 483, 486, 487, 488, 489, 493, 498, 500, 513, 514, 518, 519, 521, 523, 524, 534, 535, 538, 542, 544, 559, 560, 569, 571, 576, 581, 585, 589, 592, 595, 596, 597, 598, 601, 602, 609, 610, 611, 612, 613, 614, 616, 623, 624, 628, 635, 641, 644, 657, 659, 670, 676, 677, 687, 694, 696, 697, 700, 703, 709, 719, 724, 728, 732,

Economie de piaţă 21, 23, 25, 32, 33, 33, 337, 465, 467, 476, 479, 480, 481, 508, 562, 646, 648, 665, 719, 729, 733, 755, 762, 768, 781, 782, 786,

Economie keynesiană 337, 559, 565, 579,

Economie – Recesiunea ca proces al etapei de relansare economică; Maniaco depresivitatea 283, 465, 735, 748,

Economiile – tezaurizarea 141, 458, 682,

Economisire – brută 322, 323, 324, 326, 327, 331, 332, 374, 397,

Economisire – netă 322, 327, 354, 357, 358,

Economisire – reală 83, 106, 113, 148, 170, 179, 283, 287, 385, 387, 411, 413, 429, 436, 443, 445, 452, 470, 489, 539, 548, 635, 649, 698, 734, 770, 774

Economisire – socială 339, 342, 343, 371, 391, 392, 507

Economisire – voluntară 15, 16, 183, 189, 192, 195, 199, 216, 282, 287, 332, 336, 338, 343, 344, 345, 346, 347, 348, 349, 350, 353, 362, 365, 367, 368, 380, 383, 386, 388, 391, 396, 399, 404, 411, 412, 413, 420, 422, 423, 424, 425, 430, 434, 436, 438, 443, 444, 454, 458, 461, 469, 469, 473, 474, 505, 507, 510, 512, 524, 549, 551, 553, 562, 567, 568, 574, 584, 585, 610, 618, 639, 649, 654, 658, 663, 686, 687, 690, 733, 745, 746

Economisirea forţată – Exproprierea forţată; Sensul larg; Sensul strict al economiilor forţate 422, 423, 424,

Ecuaţia monetaristă asupra schimbului 525, 530, 533, 534, 535,

Emisiunea bancnotelor 94, 141, 146, 271, 272, 275, 276, 277, 613, 621, 629

Efectul Ricardo – Rolul Efectului lui Ricardo în crizele economice 347, 349, 350, 363, 385, 386, 412, 416, 420, 438, 445, 453, 458, 473, 510, 511, 568,

Eradicarea activităţii bancare 702, 740

Error in negotio 169

Eşecurile sistemului financiar japonez – falimentul firmei bursiere Yamaichi Securities 18, 199, 503,

Etalon aur 23, 261, 285, 482, 483, 499, 580, 673, 708, 713, 714, 715, 733, 736, 738, 741, 742, 744, 747, 749, 756, 759, 760, 761, 762, 763, 766, 779, 781, 782, 787

Expansiune economică 410, 438, 616, 678,

Expansiunea creditului 15, 16, 18, 19, 29, 83, 101, 103, 105, 112, 113, 114, 136, 179, 183, 195, 199, 231, 232, 235, 236, 241, 243, 249, 255, 256, 257, 261, 264, 265, 266, 271, 272, 274, 275, 277, 278, 282, 283, 287, 288, 365, 366, 365, 367, 368, 370, 371, 373, 374, 376, 377, 380, 382,

384, 387, 388, 392, 396, 398, 399, 400, 403, 404, 405, 406, 407, 408, 411, 412, 413, 414, 415, 416, 417, 419, 420, 421, 422, 424, 425, 426, 429, 430, 432, 434, 436, 437, 438, 442, 443, 444, 445, 448, 451, 452, 453, 459, 462, 463, 465, 466, 467, 468, 469, 470, 471, 472, 473, 474, 475, 479, 480, 481, 482, 487, 488, 489, 490, 491, 492, 493, 495, 496, 497, 499, 501, 504, 505, 507, 510, 511, 512, 524, 527, 528, 529, 530, 531, 535, 536, 537, 539, 540, 541, 542, 546, 548, 549, 550, 552, 553, 554, 559, 560, 562, 563, 564, 565, 569, 571, 572, 579, 580, 581, 595, 598, 607, 609, 611, 616, 617, 619, 621, 622, 625, 626, 633, 634, 635, 640, 648, 649, 651, 652, 654, 658, 659, 660, 661, 662, 663, 664, 667, 670, 672, 673, 674, 675, 676, 677, 680, 690, 692, 693, 696, 698, 699, 700, 702, 703, 710, 734, 735, 739, 742, 743, 746, 748, 749, 756, 757, 758, 766, 770, 777, 783, 786

F

Factori ai crizei economice 438
Factori de producție 19, 294, 307, 325, 342, 343, 350, 380, 381, 382, 383, 384, 396, 412, 414, 415, 416, 420, 426, 430, 444, 446, 458, 481, 506, 526, 549, 564, 568, 570, 581, 737
Faliment 31, 49, 65, 69, 80-3, 87, 101-14, 119, 138, 142, 156, 179, 281, 394, 405-08, 487-511, 598, 618, 626, 658-61, 692, 732
Faliment bancar 74, 81, 91, 101, 127, 282, 404, 487, 598, 631, 633, 649, 692-95, 701
Falimentul legislației bancare 664
Fenomen monetar 526
Fiduciar 29, 216, 243, 276, 622, 640, 699, 733, 740, 761
Financiar 19-48, 69, 73, 75, 86-92, 115, 120-67, 174-97, 205-45, 276-99, 301-23, 333-354, 357-88, 390, 396-98, 401-34, 436, 438, 440-81, 484-99, 502-45, 547, 549, 553-82, 585-593, 595, 597-609, 611, 616, 619-56, 661-73, 676, 679, 680-712, 716, 718, 720-28, 730, 735, 739-759, 764-766, 769, 771, 771-75, 778, 780,783, 784, 787
Flexibilizarea factorilor care influențează piața 446, 462
Florența- Declanşatorii crizei economice în Florența 102-05, 364, 487, 659; Crizele din secolul al xvi-lea 487
Flux final de bunuri şi servicii 324, 392
Fluxul circular al venitului – Critica fluxului circular al venitului 519, 582
Fluxuri de venit monetar 316
Foley v. Hill 155
Fond de investiție 730-01
Fond mutual 24, 589, 596, 745, 771-76, 786
Forța de muncă 349, 387, 412, 416, 429, 452
Fraudă 72-83, 89, 95, 107, 140, 154, 181-88, 269, 275, 697, 755
Fuero Real 69
Funcție socială 44,
Furnizor 209, 219, 299, 322, 406, 698
Furt 66-7, 207, 715
Fuziuni bancare 230, 679

G

Garantare 129, 175, 185, 187, 287, 448, 596, 608, 642, 764
Garanțiile bancherilor 86, 109

H
Hazard moral 18, 402
Hiperinflație 418, 765
Holdinguri de investiții 24, 186, 596

I
Imposibilitatea calculului economic în cadrul socialismului 32, 641
Incitative, redefinirea structuriilor pentru autoritățile băncii centrale 192, 464, 653-55, 664, 739, 760
Inflație 83, 87, 91, 113, 130, 140, 175, 181, 192, 204, 309, 382, 388, 415, 418, 422, 429, 438, 448, 460, 461, 470, 474, 482, 496-500, 508, 526, 530, 540, 562, 590, 601, 610-13, 619, 621, 625-33, 643, 653, 675, 676, 679, 690, 709, 735, 742, 749, 751, 756, 761, 764, 772-75, 779, 786
Infracțiunea de falsificare de bani 269, 275, 700, 715
Inovație finanicară 752-54
Input 343, 350, 507, 553
Insolvabilitate 170, 179, 205, 284, 406, 703
Instituție 57-8, 60-3, 70-4, 131, 148-54, 161-63, 175, 179-97, 217, 303, 407-10, 475, 513, 580, 585-626, 634-46, 709, 714, 724, 729, 733-45, 755, 762, 765, 787
Intermediari financiari -bancari, drept veritabili 97, 196, 200-04, 226 ; veritabili, non-bancari 221, 225, 227
Intertemporalitate – Echilibrul şi incompatibilitatea cu stabilizarea monetară 439
Intratemporal 304, 311, 656-57
Inventar 320
Investitor 140, 303, 310-11, 444, 596, 653, 680, 690, 747
Investiție 15, 112, 124, 147, 151, 162, 176, 185, 193, 272, 296, 322, 336, 341, 343, 391-94, 404, 406, 425, 448, 498, 524, 548, 552, 586-90, 681-90, 699, 720, 730, 746-47, 758, 773
Investiție brută 324, 326-33, 358

Î
Împrumut 7-9, 34, 35, 39-42, 47, 50-52, 54-56, 63-68, 75, 79, 80, 81, 85, 86, 93, 94, 97-101, 111, 117, 118, 124-126, 134, 136, 142, 143, 146, 147, 149-154, 156-158, 160, 162-165, 168-170, 173,174, 176-178, 184, 196, 199, 200-202, 205, 206, 209, 211-213, 215-217, 219, 221-223, 225, 226, 233, 237, 257, 271, 278, 282, 308, 334, 335, 342, 371, 406, 410, 481, 508, 548, 549, 552, 585, 594, 604, 606, 607, 686, 687, 697, 698, 699, 717, 724, 745, 746, 787
Împrumut ,,precar" 99, 126, 151, 604, 606
Împrumutător 36, 41, 52, 54-56, 139, 165, 169, 180, 182, 200, 201, 186, 406, 408, 475, 597, 602, 632, 633, 634, 640, 643, 648, 649, 658, 693, 703, 733
Înclinație către economisire 412, 423, 560
Întreprinderea bancară liberă 12, 24, 33, 36, 139, 409, 628, 629-635, 638, 641, 657-659, 663, 666-668, 670, 671, 674, 676,677-680, 682, 685, 687, 690, 692-695, 699, 703, 705, 709, 715, 719, 723-724, 727, 728, 729, 732, 781, 783, 784, 786, 787,
Înțelegere de răscumpărare 9, 12, 148, 184, 185, 186

J
Juristprudență 61, 126, 154, 754,

K

Keynes, John Maynard – Ingnoranța față de limba germană; 546, Argumente asupra efectelor pozitive ale expansiunii creditelor; 531, 532, 548, critică la adresa lui Mises şi Hayek; 560 eficiența marginală a capitalului 556-558

L

Legătură slabă (loose joint) între fenomenele monetare şi fenomenele reale, în terminologia hayekiană 580

Legea bancară a lui Peel, din 19 iulie 1844 275, 276, 490, 491

Legea islamică privind depozitele neregulate 96

Legea numerelor mari 10, 170, 184, 399, 400, 599, 607

Legea privind depozitele garantate 100% 13, 24, 47, 82, 96, 113, 114, 128, 129, 133, 136, 143, 155, 167, 176, 179, 182, 187, 199, 478, 585, 596, 611, 636, 706, 711, 729, 730, 732-766

Legea romană 58, 70, 126, 155, 196,

Legislația privind munca 197, 429,

Legislație bancară 32, 490, 491,665, 666, 777

Liberă întreprindere bancară 12, 24, 33,36, 139, 409, 628-635, 638, 657-659, 662-663, 666-672, 664, 676-680, 682, 685, 687, 690, 692-695, 699, 703705, 709, 710, 715, 723,724, 727-729, 732, 781, 783, 784, 786, 787

Lichiditare

Lucrările publice 450, 464, 482, 492, 498,

M

Macroeconomic 12, 31, 32, 195, 328, 372, 379, 449, 513, 520, 526, 529, 532, 536, 537, 540, 541, 544, 560, 577, 580, 582, 647, 680, 734

Macroeconomie – agregate; critică a lui Hayek; politică, potrivit teoreticienilor austrieci; 582-583 obiecții ale lui Hayek la adresa sa; 566n Resursele boom-ului dinaintea crizelor economice 449, 548, 582

Malajustări economice 358, 581, 645,

Malinvestiția industrială 562

Malinvestiții 162, 512, 529, 560, 580, 582,

Mancamento della credenza 103, 487

Marea criză (1929-1933) 11, 22, 191, 438, 440, 442, 493, 497, 498,

Marxism, conexiune cu teoria austriacă a ciclurilor economice 479, 480,

Marxismul şi conexiunile cu Teoria Austriacă asupra ciclului comercial 479

Masă monetară 443, 526, 611, 613, 698, 700, 637,

Mecanisme de compensare interbancară 633, 634, 649, 662

Microeconomic 31, 183, 321, 349, 372, 379, 391, 398, 403, 411, 415, 418, 424, 446, 449, 452, 507, 525, 526, 529, 530, 532, 535, 540, 547, 554, 559, 560, 571, 579, 582, 677, 680, 786,

Mijloace 12, 15, 16, 29, 138, 140, 161, 175, 188, 214, 215, 218, 221, 223, 225, 226, 227, 231, 135, 237, 241, 242, 243, 258, 283, 287, 288, 289, 291, 307, 315, 316, 321, 322, 325, 332, 333, 334, 336, 338, 342-345, 352, 356, 357, 361, 364, 369, 370, 372, 373, 379, 381, 389, 391, 396, 405, 411, 414, 424, 430, 433, 437, 438, 441, 452, 453, 455, 456, 458, 461-567, 472, 473, 476, 480, 509, 531, 550, 571, 574, 596, 597, 608, 609, 622, 626, 629, 635, 636, 638, 639, 659, 661, 667, 670, 671-687,

688, 690, 706, 707, 709, 710, 720, 723, 739, 743, 745, 750, 753, 765, 773, 779, 783, 787
Mijloace de producție 428, 476, 480
Mijloace fiduciare 12, 214, 221, 226, 227, 231, 235, 237, 242, 258, 283, 364, 370, 509, 622, 626, 629, 635, 638, 659, 669, 670, 671, 672, 673, 674, 675, 676, 677, 678, 679, 680,-683, 685, 686, 688, 690, 706, 707, 709, 710, 723, 750, 779, 783
Mississippi Trading Company 140, 142
Moneda fiduciară – cererea de mijloace fiduciare, privită ca o variabilă exogenă 671
Moneda, concepție a austriecilor 580
Monedă scripturală 711
Monetar 7, 12, 13, 16, 23, 25, 32, 37, 39, 40 50, 51, 54, 56, 119, 129, 139, 141, 164, 198, 261, 285, 315, 323, 324, 336, 338, 347, 352, 372, 380, 381, 395, 405, 416, 418, 422, 424, 441, 442, 453, 465, 474, 477, 482, 483, 526, 531, 549, 553, 560, 581, 591, 602, 615, 621, 633, 640, 644, 648, 670-678, 680, 682, 692, 705, 709, 713, 724, 729, 736, 738, 740, 741, 744, 756, 757, 759, 760, 761-764, 766-767, 770, 777, 779-782, 784, 787
Monetarismul – Criticile aduse monetarismului; Politicile susținute şi promovate de monetarişti împotriva recesiunilor; Teoria monetaristă 516, 533, 544
Monopol 109, 175, 242, 260, 625, 647, 741
Monstrua prodigia 172
Multiplicatorul creditului 488
Multiplicatorul investițiilor 560
Multiplicatorul, critică asupra sa 559, 560
Mutuum 173, 174, 189, 199, 204, 205, 211, 213, 604, 606

N

Necesitatea comerțului, vechiul argument al Şcolii bancare 91, 92, 103, 111, 112, 114, 130, 131, 133, 140, 151,
Neo-Ricardieni 11, 511,513,571, 572,
Nerambursare 79, 282
Noii keynesişti 553, 575
Non-bănci 12, 583, 584, 585,
Numerar 47, 49, 64, 95, 103, 165, 112, 113, 121, 125, 129, 130, 132, 134, 135, 137, 138, 158, 161, 162, 178, 190, 200-205, 207-209, 212, 213, 216, 217, 219- 221, 224, 225, 227, 232, 233, 234, 237-239, 242, 243-247, 251-253, 256-260, 262, 266, 268-270, 272-274, 279-282, 284, 334, 364, 399, 406, 468, 475, 587, 588, 591

O

Obligațiuni 185, 196, 275, 468, 481, 586, 588, 682, 739, 742, 775
Obligațiuni blue-chip 586
Ocuparea completă a forței de muncă – Circumstanțe disperate; Asumarea ocupării complete a forței de muncă 448, 450, 452, 463, 485, 537, 552,
Oferta de monedă 12, 113, 280, 283, 284, 285, 483, 535, 576, 582, 584, 591, 670,
Ofertant 306, 307, 387, 591,
Ofertă 214, 261, 283, 332, 379, 396, 497, 510, 556, 557, 611, 724,
Om de afaceri 199, 283, 284, 285, 321, 368, 381, 405, 407, 449, 465
Opțiune call 186
Opțiune put 186
Output 201, 203, 325, 354

P

Panici bancare 406, 491, 643, 692, 693, 695, 696, 701,

Paradoxul economisirii 10, 348, 359, 360, 524, 561, 567
Pasiv 16, 160, 201, 203, 204, 206, 209, 216, 221, 222, 225, 233, 234, 242, 244, 245, 246, 247, 251, 252, 253, 260, 269, 270, 272, 273, 279, 280, 281, 282, 404, 405, 587, 588, 590, 686, 687, 706, 708, 775,
Pasive bancare 686, 687, 706, 708
Păstrarea în siguranţă a banilor 42, 54, 117, 121, 140, 165, 169, 173, 180, 213, 215
Perioada medie de producţie 316, 317
Pesimismul şi efectele psihologice ale recesiunii 395
Piaţa creditului 307, 308, 333, 335, 341, 343, 365, 367, 386, 388, 395, 449, 482,
Piaţa de capital 468, 585,
Piaţă 10, 11, 15, 16, 18-25, 32, 33, 35, 113, 116, 142, 148, 180, 185, 186, 191, 192, 196, 213, 216, 225, 230, 231, 258, 271, 278, 286, 302-310, 320, 332, 333, 335, 336, 338, 341-346, 350, 352, 353, 362, 365-370, 372, 379, 381, 386, 388, 395, 398, 403, 411-415, 422, 423, 429, 430, 435, 446, 449, 452, 456, 465, 467-474, 479-482, 487, 488, 500, 508, 509, 518, 525, 536, 539, 541, 545, 554, 558, 562, 570, 583, 585, 589, 590, 592, 596, 598, 609, 622, 625, 629, 645-649, 652, 664, 665, 675, 676, 680, 681, 702, 706, 707, 719, 723, 724, 729, 731, 733, 734, 737, 739, 741, 745, 746, 747, 749, 751, 752, 754, 755, 757, 758, 762, 763, 765, 766, 768, 770, 775-777, 779, 780-782, 786
Piaţă monetară 196
Pierdere 20, 44, 52, 127, 131, 136, 165, 172, 180, 190, 203, 207, 208, 220, 260, 281, 282, 315, 338, 340, 391, 405, 412, 427, 459, 541, 562, 589, 610, 629, 653, 744
Pierdere contabilă 338, 340, 412
Plan 18, 20, 23, 33, 272, 288, 289, 297, 497, 537, 574, 586, 590, 597, 611, 626, 627, 710, 711, 719, 726, 774, 781
Plăţi 41, 52, 53, 56, 65-69, 78, 80, 81, 82, 84, 85, 86, 88, 97, 98, 99, 100, 109, 112-114, 116, 117-125, 127, 130, 132, 192, 207, 230, 403, 605, 621, 745, 748, 776
Plăţi restante 282, 283, 475; dobânzi 67
Poliţă de asigurare 179, 190-192; tradiţionale 190, 192
Pozitivismul 156, 483, 485
Practică financiară 96, 155, 188
Preferinţa de timp – Teoria asupra dobânzii 41, 52, 292-293, 298, 305-306, 310, 330-332, 337, 342, 351, 381, 412, 449, 518, 558, 583, 682, 684, 688, 731, 734, 747, 757-758; sociale 347
Prejudiciu 152, 182, 595, 610, 619, 631-632, 698, 702
Preţ 41, 91, 103, 119, 131-134, 140, 142-143, 148, 185, 189, 208-209, 220, 278, 303-307, 310-311, 322, 336, 343, 344-348, 353-354, 359-360, 363, 376, 380-385, 387-388, 394, 396, 411-412, 414-416, 418, 420, 422, 424, 436-442, 449-450, 452-456, 458-459, 461, 465, 469, 471, 473-474, 477, 487, 490-491, 493, 495-497, 502, 505-507, 510, 525-526, 530, 535, 539, 544, 553, 555-558, 560, 562, 564, 568-571, 580-583, 596, 603, 606, 611, 614-617, 619, 652-654, 674, 676, 680-681, 688, 707-710, 720, 731, 736-737, 742, 756-757, 759-760, 778-779
Preţ de piaţă 142, 186, 303-306, 311, 344-347, 354, 380-381, 435, 518, 583, 731, 737, 745, 749, 752, 776

Preţuri relative – falsificări care conduc la crize; revoluţia care acompaniază inflaţia 351, 377, 380, 383-384, 438, 453, 458-459, 461, 497, 504, 511, 529, 535-536, 551, 553, 568-569, 580-582, 614, 616, 651, 656, 681, 687
Prevenirea crizelor economice 443, 536-537
Primă de risc 309, 747, 758
Principii ale politicii macroeconomice, de către teoreticienii austrieci 580
Principii fundamentale 48, 60-61, 82, 123, 292, 546, 568, 610, 768; strategice 767; monetare 784
Principii legale 34-35, 630, 632-634, 642, 645-646, 658, 665-667, 691, 709, 715, 723, 727-729, 732-733, 735, 749-750, 753-756, 769, 777, 779, 785, 787
Principiu economic 291
Principiul acceleratorului, critici la adresa lui 565-570
Principiul tragediei comunelor 408, 660, 786
Privilegiu bancar 663, 785-787
Probabilitate 105, 178, 190, 212, 230, 401, 403, 562, 587, 698, 745
Proces de creditare-expansiune 195, 256-258, 277-278, 282, 288, 365, 368, 382, 388, 400, 406, 453, 475, 488, 595, 619, 663, 698, 735, 742, 746, 766
Proces de producţie 294, 296-305, 307-309, 311-312, 316-321, 325-331, 334, 336, 341-345, 348, 353, 364, 366, 369-371, 380-383, 389, 413, 428, 432, 468, 504, 517-518, 521, 525, 531, 542, 554, 561, 571-574, 582, 682, 698
Proces de restrângere a creditării 277, 283-284, 404
Proces inflaţionist 382, 423, 482, 499, 633, 676, 679,
Productivitate 343, 362, 386, 424, 429, 436, 438, 442, 454, 517, 519, 557-558, 583, 737, 755, 757
Producţia internă brută 498, 760
Producţia socială brută 330, 332,
Produs naţional brut 328-329, 332, 430-431, 506, 526
Profit 47, 56, 66, 72-73, 77, 79-80, 83-85, 93, 96, 100, 111-113, 117-118, 121-122, 124, 127, 129, 131, 133, 138, 140, 142-144, 181, 196, 201-204, 208-210, 219-220, 231, 236, 270, 282, 294, 303-304, 307, 309-310, 312, 316-317, 322, 326-327, 330, 332-334, 339, 341-342, 346-349, 351, 353,358, 362-363, 371, 382, 384-385, 387, 391, 396, 408, 412, 423, 433-435, 438-439, 460, 466, 490-491, 510-511, 539-540, 542, 556-558, 567, 571, 579, 584, 586, 589, 590, 619, 630, 643, 660-662, 665, 670, 678, 715, 731, 737, 739, 742, 746, 748-749, 756, 758, 774
Profit contabil 309, 310, 316, 317, 321, 322, 326, 333, 334, 329, 341, 342, 346, 347, 351, 353, 363, 384, 385, 412, 423, 510, 511, 558, 589, 758
Profit contabil estimat 330
Profitabilitate 284, 367, 642, 741
Propunere de reformă bancară 13, 262, 597, 705, 720, 724, 729
Puterea bancherilor 77, 657, 749
Puterea de cumpărare a banilor 16, 87, 91, 360, 367, 398, 412, 436, 439, 440, 460, 534, 535, 537, 555, 581, 603, 611, 652, 676, 749, 751, 778
Puterea de cumpărare a unităţilor monetare 181, 271, 309, 382, 388, 418, 422, 437, 439, 445, 454, 456, 458, 459, 461, 551, 581, 586, 698, 731, 736, 740, 741, 748, 749, 750, 756, 757, 758, 759, 760

R
Rambursare 72, 81, 98, 102, 103, 106, 108, 126, 127, 135, 142, 143, 160, 178, 180, 202, 204, 209, 223, 281, 282, 283, 306, 404, 406, 445, 548, 622, 715
Rambursarea creditelor 204, 278, 279, 280, 282, 284, 404, 405, 408, 459
Rata de piață a dobânzii 353, 412, 415, 625, 747, 757
Rata de schimb – rate fixe 482-483, 767, 780; rate flexibile 483, 780-781
Rata dobânzii 200, 305-312, 330, 332,339, 342, 344-346, 351, 363, 366-369, 371, 373, 376, 387-390, 396, 412, 427, 449-450, 472, 510-511, 519, 557-558, 576, 583, 590, 617, 619, 675, 688, 734, 746-747, 757; Reală 748; Nominală 758
Rata tehnică a dobânzii în asigurarea de viață 589-590
Rata naturală a dobânzii 376, 619,706
Rata dobânzii pe termen scurt 583
Rata nominală a dobânzii 758
Rata profitului 309, 312, 342, 353, 371
Rata profitului contabil 322, 353, 396
Rata rezervei 572
Rata socială a preferinței de timp 310, 330-332, 342, 412, 449, 682, 688, 757
Rată de rezervă 171, 226
Rău-platnici 281, 282, 404, 408, 475
Război 28, 130, 131, 136, 492, 493, 499, 581, 652, 721, 743, 744, 759, 763
Recesiune economică 11, 16, 22, 28, 35, 83, 89, 101, 103, 107, 108, 127, 175, 179, 182, 198, 199, 229, 266, 271, 283, 297, 391, 396, 400, 405, 406, 410, 413, 415, 416, 432, 435, 444, 446, 467, 475, 504, 529, 531, 536, 593, 634, 638, 639, 643, 649, 658, 659, 664, 666, 676, 678, 679, 692, 693, 694, 697, 699, 710, 733, 734, 743, 746, 747, 756, 757, 760, 770, 771, 777, 787
Recipisă 64, 65, 269
Reflux – Teoria lui Fullarton asupra bancnotelor şi creditelor 621, 622, 670, 798
Reformă bancară 13, 224, 262, 272, 582, 585, 597, 705, 719, 724, 744, 745, 764, 768, 771, 780, 781
Reinvestire 327, 333, 334, 682
Resurse naturale 294, 307, 308, 316, 317, 319, 322, 324, 333, 334, 335, 339, 343, 351, 353, 359, 369, 380
Resurse productive 10, 183, 322, 341, 342, 363, 383, 391, 411, 426, 427, 444, 445, 451, 452, 458, 461, 481, 498, 502, 554
Reswitching 11, 571, 572, 573
Rezerva federală (S.U.A.) 437, 493, 494, 495, 501, 504, 712, 740, 778, 784, 786, 787, 804
Rezerva matematică 588-590
Rezervă 231, 236, 240, 243, 256-263, 266-267, 269, 273-274, 277-282, 400, 490-491, 500, 567, 587, 599, 614, 632, 648, 697, 728, 758, 766, 772, 782
Rezerva minimă obligatorie 266-267
Rezervă fracționară 24, 35, 37, 71-72, 82-83, 85, 89, 93-97, 100-101, 105-106, 111-112, 123, 125, 127-129, 139, 145-152, 156, 163, 168, 170, 175-176, 179-182, 188-190, 195, 206, 226-227, 230, 243, 267, 276-277, 283-285, 287, 365, 400-410, 434, 474-475, 489, 508, 550, 572, 582, 597-599, 602-644, 648-652, 656-705, 710, 715-718, 723, 727, 732, 735, 741-742, 749, 752-756, 770, 773, 784-787
Rezerve de 100% 23-24, 36, 46-48, 56, 78, 82-83, 96, 101, 128-130, 132-136, 155, 161, 166-171, 176, 182, 187, 195, 285, 407, 410, 443, 478, 489,

581, 585, 596, 611, 616, 626-643, 655-658, 666-668, 672-678, 691-700, 704-738, 741-752, 756, 759-767, 771-772, 775-787
Risc 52, 76-77, 112, 120, 123, 127, 164, 171, 176, 396, 402, 540, 587, 591, 663, 699, 744; dispersia riscului 585
Risc asigurabil 401, 403
Risc asumat 126, 307, 310, 401
Risc bancar 128, 204-205, 257, 400-401, 408-409, 412, 472, 598, 657
Risc de faliment 176, 282
Risc de insolvabilitate 703
Risc latent 320

S

Salariu 119-122, 300
Salariu real 496, 555
Salariul nominal 555
Schimb 41, 51-53, 56, 73, 90-92, 119-122, 124, 129, 131, 136, 148, 151, 165, 174, 187, 189, 200, 268, 303, 305-309, 322, 334, 468, 482-483, 519, 526, 530, 533-536, 545, 558, 605, 612-613, 622, 630, 680, 688, 697, 699, 706, 709, 726, 754-755, 766, 774, 779-781
Schimb de piață 214
Schimb valutar 32, 653, 744, 770, 777, 779
Scolastică, Şcoala bancară 601, 605, 611, 620, 626-628, 641, 783; Şcoala monetară 601, 604, 611, 620, 626-627, 631, 641, 712, 783-784
Scont 556, 583, 765, 770
Scontare 125, 160, 344, 345, 495, 557-558, 583, 609, 622
Scop 39, 52, 54, 57, 66, 71, 73, 76, 81, 90, 96-97, 107, 109, 118, 137, 140, 147, 149, 150, 154, 164-178, 184-185, 190, 197, 204, 206, 218, 220, 224, 236, 269, 288-297, 302-305, 310, 312, 318, 332, 360, 366, 407, 433, 437, 441, 455, 466, 491, 495, 514, 585, 592, 599, 613, 631, 635, 638, 642-643, 652, 657, 666, 707, 708, 712, 720, 727, 735, 753, 764, 767, 772, 785-786
Secret bancar 79, 102, 104, 134, 182, 210, 785
Sectorul bancar 198, 400, 434, 469, 474, 593, 635, 648, 734, 739-740, 764, 769-770, 780
Sectorul financiar 32-33, 188, 198, 635, 729, 740, 755, 764, 780
Servicii şi serviciul de consum 97, 116, 120-121, 123, 180, 208, 215, 220, 278, 307, 316, 320, 325, 327-336, 342, 344, 348, 350-354, 359-368, 381-384, 392, 396, 416, 418, 419-422, 428, 432, 436-439, 453-455, 458, 461, 470-473, 480, 493, 510-511, 516, 518, 526-527, 531, 534-536, 546, 549-550, 553-555, 560, 564-570, 579, 581,584, 598-599, 614, 621, 676, 681, 686, 688, 709, 720, 731, 736, 745, 749, 751-752, 776
Servicii bancare 120, 122, 171, 207-208, 745, 748, 761
Servicii de casetă de valori 196
Servicii de casierie 52, 82, 116, 121, 153, 196, 215, 219, 748
Sindicat 197, 350, 355, 429, 467, 551, 562, 645, 664, 737
Sistem bancar 15, 18, 219, 224, 235, 240, 243, 248, 255, 257, 261, 265, 282, 283, 404, 405, 601, 613, 622, 632, 634, 648, 657, 665, 673, 692, 694, 695, 706, 707, 708, 713, 720, 722, 729, 732, 733, 745, 748, 749, 751
Sistem bancar modern 94, 697
Sistem de asigurare a depozitelor bancare 632
Sistem monetar 23, 24, 37, 261, 285, 465, 477, 621, 633, 644, 672, 673,

709, 713, 736, 741, 756, 757, 760, 762, 763, 767
Sistemul monetar European 37
Sistemul băncilor mici 254, 256, 263
Sistemul de drept continental 156
Sistemul financiar chilian al sec. al XIX-lea 694
Socialism 32, 36, 59, 175, 197, 304, 433, 480-481, 538, 562, 602, 635, 641, 645, 648, 657, 705, 782, 787
Socialism şi banca central 642, 645-646, 780
Societates argentariae 88
Solvabilitate 107, 135, 176-179, 189, 193, 204, 262, 405-406, 475, 590, 593, 608, 633, 635, 649, 658, 661, 663, 675, 677
Solvabilitatea băncilor 112, 179, 186, 283, 400, 697
South Sea Bubble 138
Stabilirea unui sistem bancar 613, 706, 709, 729
Stabilitatea puterii de cumpărare 439, 712
Stabilizarea monetară în perioadele de productivitate crescută 441, 442, 497, 707
Stabilizarea nivelului general al preţurilor – Prelungirea artificială a structurii productive 497
Stagflaţia – Conceptul de stagflaţie şi cauzele acesteia 499, 563
Stagflaţie 500
Stat 23, 28, 29, 32, 33, 35, 36, 39, 49, 61, 71, 73, 74, 76, 84, 85, 86, 90, 104, 109, 113, 129, 133, 137, 145, 146, 148, 160, 163, 164, 180, 181, 182, 184, 197, 213, 230, 304, 362, 368, 407, 409, 410, 422, 426, 433, 446, 447, 450, 462, 467, 481, 482, 498, 499, 500, 551, 562, 578, 595, 642, 643, 644, 645, 646, 647, 654, 655, 657, 664, 666, 667, 694, 695, 697, 700, 702, 703, 705, 709, 711, 718, 722, 724, 729, 730, 731, 733, 734, 735, 740, 741, 742, 743, 744, 748, 749, 752, 755, 761, 764, 765, 766, 767, 770, 773, 774, 775, 778, 781, 782, 783, 784, 785, 878
Statistica tradiţională a indicelui preţurilor de consum 432
Stoc 102, 130, 296, 310, 320, 339, 343, 355, 383, 487, 506, 517, 519, 520, 521, 523, 571, 758
Stoc de aur 141, 285, 679, 736, 738, 763, 779
Stoc de capital 399, 413, 470
Stoc monetar 205, 285, 525, 526, 679, 759
Structura de producţie 9, 183, 30, 304, 308, 311, 312, 315, 327, 328, 332, 341, 342, 343, 347, 348, 354, 362, 363, 366, 368, 369, 384, 392, 396, 398, 404, 411, 413, 417, 420, 421, 424, 430, 436, 444, 448, 456, 458, 469, 473, 480, 481, 482, 510, 524, 525, 526, 527, 530, 531, 541, 542, 546, 547, 550, 557, 560, 561, 573, 582, 584, 595, 621, 685, 765, 786
Subconsum 361, 522, 524
Subiectivismul – Concepţia asupra economiei 514, 515, 523
Substitute monetare 214, 224, 262, 268, 701, 702
Sumă 39, 45, 47, 48, 51, 52, 55, 66, 67, 78, 79, 81, 83, 92, 107, 122, 125, 130, 142, 146, 155, 161, 162, 165, 186, 203, 205, 208, 209, 214, 216, 220, 221, 222, 223, 227, 228, 230, 231, 232, 233, 234, 235, 237, 238, 239, 240, 247, 248, 253, 254, 257, 258, 260, 261, 263, 265, 268, 269, 271, 275, 278, 282, 316, 317, 322, 324, 325, 327, 331, 334, 339, 341, 342, 371, 373, 380, 406, 436, 457, 469,

534, 557, 563, 585, 592, 597, 598, 605, 606, 614, 685, 732, 772, 773
Supraconsum 393, 399, 466
Suprainvestiție 391, 572
Suspendare de plăți 282, 400, 404, 405, 406, 447, 511, 598, 701

Ş

Şcoala alegerii publice 657
Şcoala austriacă de economie – diferențe față de keynesişti, diferențe față de monetaristi, vezi capital, macroeconomie 31, 58, 115, 183, 453, 515, 582, 646
Şcoala bancară – definiție 601, 605, 611; în Şcoala de la Salamanca 620, 626, 627, 628; polemica cu Şcoala monetară 640, 641, 783
Şcoala de la Chicago 578, 641, 715, 734
Şcoala de la Salamanca 115, 602, 605
Şcoala monetară – definiție 277; în Şcoala de la Salamanca 601, 604, 611; polemica cu Şcoala bancară 620, 626, 627, 631, 641; poziția față de libera întreprindere bancară 712, 783, 784
Şomaj 17, 162, 182, 183, 287, 350, 380, 398, 415, 421, 429, 430, 447, 453, 462, 463, 464, 489, 489, 490, 491, 492, 498, 500, 529, 554, 555, 562, 564, 581, 613, 786
Şomaj involuntar 386

T

Tantundem (custody of safekeeping) 40, 41, 43, 44, 45, 46, 48, 51, 53, 54, 55, 56, 64, 65, 66, 67, 69, 70, 71, 86, 94, 99, 101, 114, 123, 125, 126, 127, 129, 149, 153, 157, 161, 165, 166, 168, 169, 171, 176, 179, 206, 210, 212, 215, 443, 732
Taula de Canvi 93, 96, 101, 107, 109
Taula de Valencia 93
Taxă pe depozitele neregulate 117, 166.
Templier 92
Templul din Ierusalim 89, 90
Tendință de egalizare a ratelor de dobândă 104, 321
Teorema bayesiană 401
Teorema imposibilității socialismului în cazul băncii central 17, 646
Teorema lui Bayes 403
Teoria austriacă a ciclului economic 58, 229, 365, 451, 476, 479, 480, 486, 487, 500, 02, 504, 506, 508, 531, 532, 541, 571, 572, 573, 678, 680, 685, 717
Teoria capitalului 183, 381, 383, 414, 523, 545, 547, 561, 639, 668
Teoria keynesistă 361, 454, 499, 513, 544
Teoria monetaristă 529
Teoria neo-ricardiană a reversiunii – erori 513, 571, 587
Teoria obiectivă a valorii 401
Teorie economic 337, 347; abordări diferite ale şcolii austriace şi de către macroeconomişti 513, 545
Teorii economice 57, 163
Termen 15, 16, 22, 23, 39, 40, 41, 43, 50, 51, 52, 54, 56, 66, 69, 75, 79, 82, 85, 86, 95, 97, 104, 105, 117, 124, 126, 157, 158, 160, 164, 165, 173, 174, 177, 186, 189, 190, 192, `93, 196, 197, 200, 204, 223, 239, 240, 266, 267, 278, 294, 298, 299, 301, 306, 308, 313, 315, 319, 320, 327, 333, 337, 339, 342, 348, 350, 351, 353, 354, 359, 362, 363, 367, 380, 381, 382, 384, 385, 388, 396, 403, 404, 407, 408, 412, 416, 420, 422, 427, 430, 431, 432, 437, 438, 442, 448, 449, 450, 453, 455, 459, 461, 463, 466, 467, 468, 470, 485, 496, 510, 511, 526, 528, 529, 536, 542,

543, 559, 560, 562, 564, 568, 569, 570, 574, 577, 579, 580, 581, 582, 583, 585, 586, 587, 588, 591, 592, 595, 596, 597, 598, 617, 619, 625, 626, 656, 672, 676, 684, 686, 691, 703, 711, 715, 717, 737, 739, 747, 754, 755, 756, 758, 764, 761, 767, 768, 770, 786
Termen scadent 342, 348
Tezaurizare sau deflație provocată de creşterea economiilor indusă pentru a echilibra soldurile de numerar 682
Titlu de creanță 49
Titlu financiar 48
Titluri de valoare 138, 142, 143, 144, 153,154, 160, 161, 172, 185, 196, 277, 346, 347, 369, 468, 469, 470, 471, 473, 474, 495, 502, 614, 745
Tranzacție 51, 143, 160, 169, 186, 196, 201, 303, 737

U
Unitate monetară 525, 724
Utilizator final 328, 329, 684, 724

V
Valoare adăugată 328
Valoare agregată 327
Valoare capitalizată 345
Valoare de piață 723, 775
Valoare monetară 325
Vânzare 131, 136, 140, 142, 185, 186, 192, 299, 300, 303, 304, 311, 317, 456, 498, 596, 603, 606, 728, 730, 754
Vânzare-cumpărare 304
Venit 19, 84, 85, 93, 109, 131, 135, 136, 180, 202, 203, 208, 219, 220, 309, 310, 316, 317, 319, 322, 323, 324, 325, 326, 327, 328, 330, 331, 333, 337, 338, 339, 341, 344, 345, 351, 353, 355, 358, 361, 373, 374, 381, 382, 384, 385, 389, 390, 396, 397, 398, 414, 416, 422, 423, 424, 429, 430, 431, 437, 438, 439, 444, 449, 450, 453, 454, 455, 456, 457, 458, 460, 461, 468, 469, 470, 482, 498, 500, 510, 511, 519, 521, 526, 531, 532, 536, 550, 552, 553, 554, 558, 560, 562, 569, 577, 582, 583, 584, 586, 587, 588, 589, 592, 596, 609, 617, 681, 682, 700, 708, 709, 720, 737, 740, 744, 745, 757, 773
Venit brut 323, 328, 358, 397
Venit monetar 316, 348, 422, 553
Venit monetar brut 323, 324.
Venit național 431
Venit net 203, 208, 220, 326, 334, 339, 358, 374.
Venit social net 209

Index de nume

A
Abrams, M.A. 789
Africanus 61
Aguirre, Jose Antonio de 38, 789, 792, 800
Albácar López, José L. 789
Alchian, Armen A. 789
Alderfer, E. B. 789
Allais, Maurice 13, 706, 717, 718, 739, 742, 767, 771, 777, 781, 789, 819
Allen, George 792, 799, 808
Allen, Robert Loring 789
Alonso Neira, M.A. 789
Al-Qayrawání 806
Anderson, Benjamin M. 493, 495, 529, 549, 789
Andreu García, José M. 789
Anes, Rafael 790
Angell, James W. 719, 790
Apollonius 85
Aranson, Peter H. 790
Ardu-Nama, 73
Arena, Richard 790
Aristolochus 80, 83
Arrow, Kenneth J. 790
Austerus 66
Aviola 66
Azpilcueta, Martin de 120, 121, 126, 603, 604, 609, 610, 612, 624, 790

B
Baden, John 800
Bagus, Philipp 790
Bajo Fernández, Miguel 790
Barnes, Harry Elmer 790
Barnett, William 313, 790
Bartley III, W.W. 801
Becker, Gary 721, 790
Belda, Francisco 608, 609, 790
Bell, Daniel 576, 790, 795
Bell, G.M. 77
Beltrán, Lucas 790, 789, 803, 811, 819
Benham, Frederick 790
Bentham, Jeremy 424
Benton, Thomas Hart 637
Bérenger, Jean 791
Birner, Jack 791, 815
Blaug, Mark 573, 791
Block, Walter 790, 791, 804
Boccaccio, Giovanni 363, 364
Boettke, Peter J. 791
Bogaert, Raymond 83, 791
Bohm-Bawerk, Eugen von 295, 315, 364, 521, 523, 524, 561, 640, 789, 791
Bonet Ramón, Francisco 794
Bonnet, V., 378
Boorman, John D. 267, 792
Borch, Karl H. 402, 792
Bornardell Lenzano, Rafael 823
Borromeo, St. Charles, 87
Bosch Domenech, Antonio 814
Boyd, James, 276
Brannan, Patrick T. 811
Bresciani-Turroni, Constantino 237, 792
Buchanan, James 37, 715
Butos, William N. 501, 792

C
Cabrillo, Francisco 792, 796
Cagan, Phillip 792
Caldwell, Bruce 792, 800
Callistus, I. 8, 87, 88
Calzada, Gabriel 26, 28
Cantillon, Richard 8, 141, 142, 143, 144, 152, 154, 155, 434, 612, 614, 615, 792, 793, 803, 814, 834
Caracalla, 64,65
Carande, Ramón 110, 111, 112, 113, 114, 115, 488, 792
Carpophorus 87
Casas Pardo, José 792
Cassel, Gustav 808
Cassius, Dio 86
Castañeda Chornet, José 792
Cato 59, 61, 795, 797, 809, 818, 822, 823
Celsus 66
Cernuschi, Henri 627, 636, 637, 639, 641, 706, 784, 792
Chafuen, Alejandro A. 792, 811
Checkland , Sidney G. 693, 792
Chevalier 631
Churchill, Winston 794, 810
Churruca, Juan de 792
Cicero, Marcus T. 59, 792
Cipolla, Carlo M. 103, 105, 106, 108, 113, 114, 486, 487, 488, 792
Clark, John Bates 11, 515, 517, 518, 519, 520, 521, 523, 524, 525, 561, 791, 793
Clifton, N. J. 800, 801, 802
Clough, Shepard B. 146, 793
Cochin, Henri 793
Cohen, Edward E. 793
Colmeiro, M. 793
Colonna, M. 790, 793, 799, 809, 823
Commodus 87, 88
Como, 80
Copernic, Nicolae, 21, 603
Coppa-Zuccari, Pasquale 53, 169, 793
Coquelin 806
Coronel de Palma, Luis 793
Costouros, G.J. 793
Cottenham, Lord 155
Courcelle-Seneuil, Jean-Gustav 694, 793, 803
Covarrubias y Leyva, Diego de 603, 793
Cowen, Tyler 793
Crick, N.F. 793
Crockett, Davy 637
Crusoe, Robinson 295,296,297, 298, 299, 300,301, 304, 310, 350, 392
Cuello Calón, Eugenio 794

D
D'Eichtal, 631
Dabin, J. 794
Davanzati, Bernando 612, 794
Davenport, Herbert J. 225, 794
Davenport, Nicholas 794
Davies, J. Ronnie 794
Davila, Juan Jose Toribio 823
Delvaux, Thierry 794
Demosthenes 794
Dempsey, Bernand W. 609, 610, 611, 794,
Diamond, Douglas W. 794
Diego, Felipe Clemente de 172, 173, 175, 179, 794
Díez Picazo, Luis 794, 799
Dimand, Robert B. 794
Dimand, Robert W. 794
Dingwall, J. 812
Director, Aaron 719
Dobbs, M. H. 813
Dorn, James A. 795
Douglas, Paul H. 719
Dowd, Kevin 669, 786, 795
Drucker, Peter F. 575, 795
Dybvig, Philip H. 794

E
Eatwell, John 795, 796, 814, 816
Ebeling, Richard M. 795, 813, 819

Elgar, Edward 789, 791, 793, 799, 805, 806, 808, 812, 814, 817, 820, 823, 824,
Engels, Friedrich 571, 811
England, Catherine 502
Erias Rey, Antonio 795
Escarra, Jean 795
Estape, Fabian 795
Estey, J.A. 795

F
Fairfield, N. J. 802, 812, 821, 822
Febrero, Ramon 795
Ferdinand I, 115
Ferrer Sama, Antonio 47, 795
Fetter, Frank Albert 795
Figueroa, Emilio de 796
Figuerola y Ballester, Laureano 727
Fisher, Irving N. 438, 493, 495, 496, 497, 520, 533, 711, 721, 734, 789, 794, 796
Franco, Gabriel 799
Fraser, H.F. 796
Friedman, Milton 359, 494, 528, 529, 531, 536, 559, 575, 576, 577, 578, 641, 652, 669, 706, 715, 721, 727, 734, 740, 759, 761, 795, 796, 797, 798, 818
Fullarton, John 621, 622, 670, 796

G
Gaius 61, 62
Galiani, Ferdinando 615, 796
Gallatin, Albert 624, 797
García del Corral, Ildefonso L. 797, 807
García Villaverde, Rafael 823, 824
García-Garrido, Manuel 797, 807
García-Pita y Lastres, José 797
Garrigues, Joaquín 152, 153, 162, 163, 166, 167, 168, 176, 177, 178, 794, 797
Garrison, Roger W. 542, 761, 797
Garschina, Kenneth M. 791
Gellert, W. 797
Geyer, Philip Joseph 377, 639, 706, 797
Gherity, James A. 797
Gil Peláez, Lorenzo 798
Glasner, David 669, 798
Goicoechea, Antonio 794
Goldstein, Itay 798
Gomez Camacho, Francisco 798, 814
Goodhart, Charles A. E. 652, 653, 798
Gordianus 66,
Gordon, Robert J. 796, 798
Gorgias, 76
Gossen, Hermann H., 594
Gottfried, Dionysius 62, 560, 793, 798, 799
Gouge, William M. 637
Graham, Frank D. 721, 798
Grand, Peter Paul de, 489
Granger, Clive W.J. 798
Grassl, Wolfgang 798, 809
Graziani, Augusto 798
Greaves, Bettina B. 799, 812
Greaves, Percy L., 591
Green, Roy, 621
Greenfield, Robert 669, 825
Gregory, Sir Theodore E. 799
Gresham, Thomas 12,
Grice-Hutchinson, Marjorie 96, 799
Gullón, Antonio 794, 799
Guyot, Yves 378
Guzmán Hermida, Juan Manuel 799, 804

H
Haberler, Gottfried 560, 799
Hadrian 86
Hagemann, H. 790, 793, 799, 809, 823
Hahn, L. Albert 799
Hall, Robert E. 799
Harcourt, G. C. 800
Hardin, Garret 661, 800
Harris, Joseph 133

Harrison, Henry 637
Harrod, Roy F. 567
Hart, Albert G. 719, 734, 774, 800, 803
Havrilesky, Thomas M. 792
Hawtrey, Ralph G. 495, 496, 497, 527, 528, 794, 800
Hayek, Friedrich A. 7, 11,13, 17, 35, 57, 58, 143, 181, 182, 197, 221, 327, 348, 376, 389, 393, 414, 416, 425, 428, 433, 438, 439, 440, 448, 449, 453, 463, 470, 476, 477,479,485,489, 494, 495, 499, 523,527, 528, 51, 532, 536, 541, 545, 546, 547, 548, 553, 557, 558, 559, 561, 564, 572, 610, 639, 650, 668, 681,706, 712,713,714, 724, 730,752, 785, 786, 800, 801, 802, 805, 807, 809, 811, 822, 825
Hazlitt, Henry 803, 818
Hellwich, N. 797
Herbener, Jeffrey M. 803, 808, 821
Hernández-Tejero Jorge, Francisco 803
Hey, J.D. 803
Hicks, John R. 363, 803
Higgs, Henry 803, 807
Hilferding, Rudolph 621
Hilprecht 74
Hippolytus 87, 803
Hitler, Adolf 464
Holden, J. Milnes 803
Hoover, Herbert 498, 796, 810
Hoppe, Hans-Hermann 38, 641, 688, 698, 803, 804, 822
Horwitz, Stephen 668, 690, 696, 759, 804
Hoselitz, B. 812
Hubner, Otto 627, 637, 638, 639, 641, 784, 804
Huerta Ballester, Jesus 804, 2, 3, 4, 25, 26, 28, 30, 38, 641, 790, 800, 804, 805, 812
Huerta Pena, Jesus 806
Hughes, Arthur Middleton 501, 806
Hulsmann, Jorg Guido 26, 641, 804, 806, 822
Hume, David 614, 617, 618, 622, 806
Hutchinson, Marjorie Grice 96, 799,
Hutt, William 570, 806

I
Ibn Abí Zayd (Al-Qayrawání) 806
Iglesias, Juan 28, 30, 38, 111, 124, 604, 606, 608, 610, 623, 806, 798, 817
Ihering, Rudolf von 806
Imbert, Jean 694, 793, 803, 806
Ingram, J.K. 807, 807
Isocrates 75, 78, 79, 80, 86, 799,807
Issing, Otmar 807
Iulianus 62, 66

J
Jackson, Andrew 705, 740, 815,
Jefferson, Thomas 489
Jevons, William Stanley 807
Jouvenel, Bertrand de 807
Junankar, P. N. 807
Justinian 62, 807,
Juurikkala, Oskari 807

K
Kahn, R.F. 824,
Kaldor, Nicolas 802,807
Kastner, N. 797
Katz, Jesper N. 807
Kelley Augustus M. 22, 142, 212, 225, 276, 294, 312, 324, 360, 377, 378, 517, 612, 613, 619, 637, 659, 792
Kemp, Arthur 715, 501, 813
Keynes, John Maynard 495, 496, 499, 544, 545, 546, 547, 548, 549, 550, 551, 552, 554, 555, 556, 558, 559, 560, 561, 564, 577, 617, 685, 686, 690, 760, 546, 564, 685, 789, 800, 807, 808, 809, 814, 820
Keynes, Milo 794
Kindleberger, Charles P. 808

Kirzner, Istrael M. 433, 525, 730, 791, 801, 808, 811,812,
Klein, Benjamin 808.
Knies, 631
Knight, Frank H. 11, 515, 521, 523, 524, 525, 561, 719, 772, 808, 811.
Koo, Anthony Y.C. 799
Kornai, Janos 655, 808
Kresge, Stephen 798, 801
Kretzmer, Peter E. 808
Kristol, Irving 790, 795
Kustner 797
Kydland, Finn E. 808

L
Lachmann, Ludwich M. 449, 451, 809, 810
Lacruz Berdejo, José Luis 809
Laidler, David 531,532, 809
Lalumia 176
Lange, Oskar 514
Lasker 631
Lavoie, Donald C. 809
Law, John 8, 130, 139, 140, 141, 152, 488, 612, 614, 615, 621, 789, 809, 814.
Lee, G.A. 809,
Lehmann, Fritz 720 , 809
Leijonhufvud 809
Leoni, Bruno 58, 790, 810, 819
Lesio 604, 608, 610, 611
Lessines, Aegidius 293
Levy, Jerome 507
Lewin, P. 810
Lindo, Alejandro 111, 112
Lipsey, Richard G. 810
Lizarrazas, Domingo de 111
Lloyd, Samuel James 824, 810
Locke, John 612, 810,
Longfield, Samuel Mountifort 12, 628, 629, 630, 631, 810
López, Gregorio 810
López-Amor y García 37, 810
Lorca, Pedro Tedde 822
Lucas, Robert E. 810
Lugo, Juan de 124, 604, 606, 607, 608, 609, 610, 611, 618, 623, 790, 810

M
Machlup, Fritz 440, 470, 523, 689, 810, 819
MacLeod 621
MacRae, C. Duncan 811
Magnee, Martin E. 794
Maino, Jason de 63
Malthus, Thomas 516
Manso, Ruben 38
Mant, Lenor 811
Marcellus 61
Marcia 88, 806, 820
Mariana, Juan de 811
Márquez, Javier 799
Marshall, Alfred 240, 516, 545, 548, 556, 557, 811
Martínez Meseguer, César 38
Marx, Karl 11, 476, 477, 571, 811
Mata Barranco, Norberto J. de la 811
Mayer, Hans 811, 813
Mayer, Thomas 812
McAdoo, William 494
McCloughry, Roy 800, 801,
McCulloch, J.R. 12, 624, 628, 629, 630, 631, 810, 812
McManus, T.F. 815
Medici, Giovanni Angelo (Pope Pius IV), 106
Meltzer, Allan H. 812
Menger, Carl 7, 57, 58, 141, 315, 513, 514, 812, 815
Mercado, Thomas de 122, 123, 124, 604, 608, 609, 610, 624, 790, 812,
Meredith, H.O. 517
Michaelis, Otto 627, 637, 639, 706, 784, 812
Michel, H.E. 789
Milgate, Murray 795, 796, 814, 816

Mill, John Stuart 516, 622, 812,
Miller, Eugene F. 806,
Miller, Harry E. 812
Mills, Frederick C. 812
Mints, Lloyd W.719, 721, 812
Mises, Ludwig von 11, 13, 17, 26, 51, 53, 218, 219, 312, 368, 376, 377, 393, 402, 407, 433, 451, 453, 467, 476, 508, 524, 534, 535, 541, 543, 546, 549, 554, 558, 610, 622, 624, 625, 627, 629, 639, 640, 641, 645, 666, 668, 674, 675, 676, 706, 707, 708, 709, 710, 711, 712, 717, 719, 741, 743, 745, 784, 785, 787, 791, 799, 803, 808, 812, 813, 817, 818, 821
Mitchell, Wesley C. 472
Modeste,Victor 627, 636, 637, 639, 706, 784, 814
Modestinus, 61
Moggridge, Donald 807, 808,
Moggridge, E. 814
Molay, Jacques de 92
Molina, Luis de 126, 127, 151, 605, 608, 610, 611, 623, 798, 814
Montanari, Germiniano 612, 814
Montesquieu, Charles L. de Secondat 615
Morga, Pedro de 111, 112
Morgan, J.P. 179, 180
Moss, Laurence S. 413, 799, 814
Mueller, Reinhold 486, 814
Murphy, Antoin E. 144, 809, 814,
Murray, John 796, 815,

N
Neisser 631
Nelson, R.W. 815
Newman, Peter 795, 796, 814, 816,
Newton, Sir Isaac 290, 456
Nichols, Dorothy M. 798, 814
Niveau, Maurice 814.
Nolan, Edwin E. 809,
Nordhaus, William D. 814
Nordhaus, William N. 814
Norman, George N. 624, 814,
Norman, Montagu 496
Nove, Alec 814

O
O'Brien, D.P. 814
O'Driscol, Gerard P. 540, 812,814, 815.
O'Kean Alonso, José María 824,
Okon, Hiroyuki 503
Olariaga, Luis, 802
Ozcáriz Marco, Florencio 54

P
Pacioli, Luca 21
Papinian 61, 62, 64, 67
Pareto, Vilfredo 545
Parker, R.H. 809, 815
Parnell, Henry 12, 621, 628, 629, 630, 674, 815
Pastor, Luis Maria 815
Pauly, Mark V. 815
Pauzner, Ady 798
Pedraja García, Pedro 815
Peel, Sir Robert 275, 276, 490, 491, 626, 640, 706, 708, 712, 713, 752, 754, 784
Pelsmaeker, Francisco de 794
Pennington, James 606, 623, 815, 823
Pérez Manzano, Mercedes 790
Perlman, Perón, Juan D. 618
Petty, William 612, 815
Philbin, James P. 815
Philbin, James, E. 815
Philippe d'Orleans 139
Phillips, Chester A. 229, 815
Phormio 79, 80, 86
Pigou, Arthur Cecil 758
Piquet, Jules 816
Pirenne, Henri 816
Platon 76
Plautus, 86
Polk, James K. 637
Pomponius 61

Powell, E.T. 816
Prescott, Edward C. 808, 809
Price, Bonamy 378
Principe, Angela 816
Prychitko, David L. 791

R
Raguet, Condy 377, 624, 637, 816
Ramey, Valerie A. 506, 816
Randolph, John 637
Raymond, Daniel 489
Reagan, Ronald 501
Reisman, George, 816
Riaño, Antonio 379
Ricardo, David, 348, 619, 816
Riosalido, Jesús 806
Ritter, Laurence S. 267, 816
Rizzo, Mario J. 540, 803, 814, 815, 816
Robbins, John W. 313, 369,440, 449, 516, 674
Robbins, Lionel 800, 816
Robertson, Denis H. 558, 559
Robinson, Joan 816
Roca Juan, Juan 46, 70, 817
Rockwell, Lewellyn H. Jr. 26, 791, 797, 817, 818
Rodríguez Braun, Carlos 313, 387
Rojo, Luis Angel 579, 584, 615, 616, 817
Romer 565, 576, 817
Roosevelt, Franklin D. 498
Roover, Raymond de 104, 105, 106, 794
Röpke, Wilhelm 461, 817
Rostovtzeff, Michael 84, 85, 90, 817
Rothbard, Murray N., 13, 38, 257, 260, 489, 493, 692, 714, 718, 774, 778, 791, 817
Rubio Sacristán, José Antonio 38, 124, 129, 818
Rueff, Jacques 551, 818
Rufus, Servius Sulpicius 61
Ruiz Martín, Felipe 818
Russeau, Jean- Jacques 762
Ryan, Christopher K. 115, 799

S
Sáez, Armando 90, 806
Salerno, Joseph T. 524, 641, 672, 674, 712, 716, 724, 730, 740, 744, 818, 819
Salin, Pascal 101, 663, 718, 722, 780, 819
Samuelson, Paul A. 760, 819, 821
Sánchez Albornoz, Nicolás 812
Sanchez Santos, Jose Manuel 122, 795
Santillana, Ramon 644, 819
Santos Briz, Jaime 158, 789
Saravia de la Calle, Luis 73, 116, 117, 118, 119, 120, 121, 126, 131, 210, 261, 377, 604, 609, 610, 624, 819
Sardá, Juan 819
Savigny, F.C.V. 60
Scaevola, Quintus Mucius 61, 64
Schubert, Aurel 489, 819
Schultz, Henry 719
Schumpeter, Joseph A. 794, 795, 819
Schwartz, Anna J. 359, 494, 528, 759, 796, 819
Schwartz, Pedro 530, 619, 626, 819
Segura Julion 313, 806
Selgin, George A. 668, 671, 675, 676, 678, 679, 685, 686, 687, 689, 690, 692, 695, 698, 700, 702, 786, 820, 825
Sennholz, Hans F. 791, 820, 824
Severus Septimius 64, 87
Severus, Alexandru 63
Shapiro, Edward 565
Shenoy, Suha R. 545, 802
Sherman, Howard J. 267, 572, 820
Siegel, Barry N. 307, 496, 818, 820, 824
Sierra Bravo, Restituto 122, 812, 820
Silber, William L. 267, 816
Simons, Henri C. 719, 720, 721, 722, 734, 791, 820

Simpson, C.A. 115, 791
Skidelsky, Robert 578, 594, 820
Skousen, Mark 506, 797, 803, 821
Smith, Adam 8, 133, 134, 135, 136, 325, 516, 618, 619, 797, 817, 821, 824
Smith, Vera C. 37, 628, 643, 789, 821
Soto, Domingo de, 124, 125, 604, 821
Sousmatzian, Elena 38, 821
Spadaro, Louis M. 797, 818, 821
Spangler, Mark 674
Spiethoff, Arthur August Kaspar 455, 477, 813
Sprague, O.B.W. 659, 821
Sraffa, Piero 816, 821
Stankiewicz, Tomask 481, 821
Steuart, Sir James 8, 133, 134, 821
Stigler, George J. 822
Stiglitz, Joseph E., 822
Strigl, Richard von 822
Stroup, Melinda A., 26
Suárez González, Carlos 790
Summers, Lawrence 576, 822

T
Tamames, Ramón 328, 822
Taussig, Frank W. 232, 365, 822
Tavlas, George S. 578, 822
Taylor, John 637, 822
Tedde de Lorca, Pedro 132, 642, 644, 822
Tellkampf, Johann Ludwich 631, 637, 638, 639, 706, 822
Terence, 86
Termes Carreró, Rafael 38, 114, 115, 822
Thatcher, Margaret 822
Theodorus 76
Thies, Clifford F. 337, 822
Thorbecke, Willem 507, 822
Thornton, Henry 377, 619, 623 822
Timberlake, Richard H. 823
Tobin, James 706, 823
Todd, Stephen C. 82, 823
Toma de Aquino 293
Tooke, Thomas 325, 621, 623, 667, 815, 823
Torre Saavedra, Enrique de la 117, 823, 824
Torrens, Robert 489, 624, 823
Torrero Mañas, Antonio 502, 823
Torres López, Juan 254, 823
Tortella-Casares, Gabriel 491, 823
Trautwein, Hans-Michael 288, 823
Tribonian, 62, 844
Trigo Portela, Joaquín 83, 823
Tufte, Edward R. 823
Tugan-Baranovsky, Mikhail I. 476, 477, 571 814, 823
Turgot, Anne Robert Jacques 293, 338, 615

U
Ulpian 61, 62, 63, 65, 66, 68, 69
Usher, Abbott P. 94, 95, 96, 105, 109, 137, 824

V
Valmaña Ochaita, Alicia, 824
Valpuesta Gastaminza, Eduardo M. 177, 824
Van Buren, Martin, 637
Varus, Alfenus 61 , 64
Vasilescu, Octavian 37, 804, 821
Vaughn, Karen I. 350, 370, 386, 390, 399, 413, 814
Viaña Remis, Enrique 328, 824
Vilar, Pierre, 130, 824
Villani 103
Vinci, Leonardo da 92
Viner, Jacob 577

W
Wagner, Adolph 621, 631
Wainhouse, Charles 307, 504, 505
Walker, Amasa 671, 716, 717

Wenar, Leif 414, 798,801
West, Edwin G. 618, 824
Wheatley, John 457, 620
White, Judith 130, 502
White, Lawrence H. 502, 641, 650, 660, 668,669,671,672, 674, 682, 685, 692, 693, 698, 700, 702, 710, 172, 721, 786, 802, 820
Wicker, Elmus 498
Wicksell, Knut 86,102, 136, 293, 304, 305, 313, 377, 559, 609, 619
Wilson, James 277, 378, 621, 773
Winiecki, Jan 481
Wood, Geoffrey A. 654,
Wood, John Cunningham 537, 561, 757, 800, 801, 811, 825
Woods, Ronald N. 537, 561, 757
Wubben, Emiel F.M. 401

Y

Yamey, B.S. 92, 809, 815
Yeager, Leland B. 30, 531, 627, 669, 704, 715, 726, 744, 745, 760, 777

Z

Zahka, William J. 378
Zayd, Ibn Abí 93, 806
Zijp, Rudy van 211, 371, 791, 815